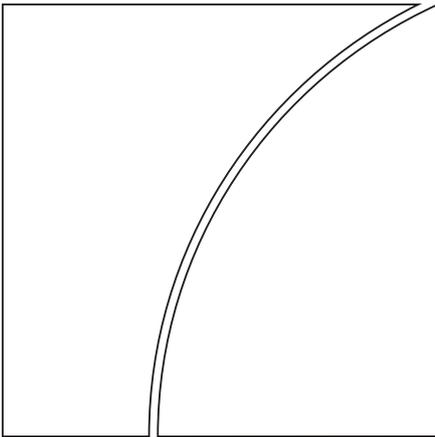




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



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

1° aprile 2012–31 marzo 2013

Basilea, 23 giugno 2013

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 2013. 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 92-9131-465-X (stampa)

ISBN 92-9197-465-X (online)

# Indice

Lettera di presentazione .....	1
Presentazione dei capitoli a contenuto economico .....	3
<b>I. Mettere a frutto il tempo preso in prestito .....</b>	<b>5</b>
Aumentare la flessibilità per rilanciare la crescita .....	6
Politiche di bilancio: permangono minacce .....	7
Sistema finanziario: accrescere la capacità di resistenza .....	10
Politica monetaria: tempo preso in prestito .....	11
Riepilogo .....	12
<b>II. L'anno trascorso .....</b>	<b>13</b>
La crescita globale rimane debole nel 2012-13 .....	13
L'azione delle banche centrali traina i mercati finanziari .....	16
Le politiche di sostegno favoriscono i mercati finanziari .....	18
Le condizioni creditizie nei vari paesi rimangono disomogenee .....	20
Le ripercussioni finanziarie a livello mondiale .....	21
Il debito del settore privato non finanziario rimane elevato .....	24
Riepilogo .....	27
<b>III. Rimuovere gli ostacoli alla crescita .....</b>	<b>29</b>
Produttività e occupazione dopo la Grande Recessione .....	29
Rigidità strutturali e crescita .....	34
Rigidità strutturali e ripresa .....	36
Le rigidità strutturali allo stato attuale .....	37
Conclusioni .....	39
<b>IV. La sostenibilità delle finanze pubbliche: il punto della situazione</b>	<b>41</b>
I progressi compiuti finora .....	41
I progressi ancora necessari .....	44
Riquadro – Un elevato debito pubblico rappresenta un freno alla crescita? .....	48
La sostenibilità delle finanze pubbliche e i tassi di interesse .....	50
I costi e i benefici del risanamento .....	52
La qualità del risanamento .....	54

Riepilogo .....	55
V. Il cammino verso un sistema bancario più solido .....	57
Capitale, redditività e risanamento dei bilanci .....	57
I progressi nella riforma della regolamentazione finanziaria internazionale .....	61
Le iniziative nazionali di regolamentazione della struttura bancaria .....	63
Riquadro V.A – Le recenti proposte di riforma strutturale dell'attività bancaria .....	64
Complessità nella misurazione del rischio e regole prudenziali .....	65
Fonti di variabilità nei modelli di rischio interni: osservabilità e distorsione .....	65
Riquadro V.B – Stime del rischio e disturbo statistico .....	67
La sensibilità al rischio dello schema prudenziale .....	69
Le risposte di policy all'incertezza insita nella misurazione del rischio .....	71
Riepilogo .....	72
VI. La politica monetaria a un bivio .....	73
La politica monetaria e la crisi .....	73
Strategie di uscita .....	78
Il cammino futuro .....	81
Riepilogo .....	84
Organigramma della BRI al 31 marzo 2013 .....	90
La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari .....	91
Banche centrali membri della BRI .....	127
Consiglio di amministrazione .....	128
Situazioni dei conti .....	135
Relazione del revisore indipendente .....	203
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni	204

## Grafici

I.1	Attività economica internazionale .....	6
I.2	Variazione dell'indebitamento, 2007-12 .....	8
I.3	Rendimenti obbligazionari e rischio di tasso di interesse .....	9
I.4	Tassi ufficiali e attività totali delle banche centrali .....	12
II.1	Attività economica internazionale .....	14
II.2	Attività economica .....	16
II.3	Tassi ufficiali .....	17
II.4	Rendimenti dei titoli di Stato e corsi azionari .....	18
II.5	Indicatori dei premi per il rischio .....	19
II.6	Condizioni creditizie .....	21
II.7	Ripercussioni a livello mondiale: canali di trasmissione .....	22
II.8	Debito del settore privato non finanziario .....	24
II.9	Debito del settore privato non finanziario, PIL e prezzi immobiliari .....	25
II.10	Incidenza del servizio del debito del settore privato non finanziario .....	26
III.1	Crescita economica .....	30
III.2	Produttività e occupazione .....	31
III.3	Crescita media annua del PIL in termini reali e della produttività del lavoro ....	32
III.4	Crescita del PIL e squilibri settoriali .....	33
III.5	Rigidità strutturali, produttività e occupazione nelle economie avanzate e nelle principali economie emergenti .....	35
III.6	Tutela dell'occupazione e ritmo della ripresa .....	37
III.7	Rigidità strutturali .....	38
III.8	Pressioni dei mercati e intensità delle riforme nelle economie dell'OCSE .....	39
IV.1	Proiezioni sulla variazione della spesa collegata all'età, 2013-40 .....	45
IV.2	Proiezioni sul debito delle amministrazioni pubbliche in base a scenari alternativi	51
IV.3	Condizioni finanziarie nell'area dell'euro .....	54
V.1	Risanamento dei bilanci .....	58
V.2	Attività ponderate per il rischio .....	60
V.3	Segnali del rischio di difficoltà bancarie .....	70
VI.1	Tassi ufficiali .....	74
VI.2	Attività totali delle banche centrali .....	75
VI.3	Dimensioni e composizione dei bilanci delle banche centrali .....	76
VI.4	PIL in termini reali .....	77
VI.5	Curve dei tassi a termine .....	79
VI.6	Regola di Taylor e tassi ufficiali .....	83

## Tabelle

II.1	Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali .....	23
IV.1	Posizioni di bilancio .....	43
IV.2	Fabbisogno di risanamento delle finanze pubbliche .....	47
V.1	Redditività delle maggiori banche .....	59

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 13 e il 14 giugno 2013.

## Convenzioni adottate in questa Relazione

s.s., s.d.	scala sinistra, scala destra
trilione	mille miliardi
p.p.	punti percentuali
...	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.

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

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria  
della Banca dei Regolamenti Internazionali  
tenuta in Basilea il 23 giugno 2013*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare l'83<sup>a</sup> Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 898,2 milioni, a fronte di DSP 758,9 milioni dell'esercizio precedente. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2012/13 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 131-134.

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 175,8 milioni al versamento di un dividendo di DSP 315 per azione, pagabile in una delle valute che compongono i diritti speciali di prelievo oppure in franchi svizzeri.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 36,1 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e i restanti DSP 680,3 milioni al Fondo di riserva libero.

Con decorrenza dal 1° aprile 2013 la Banca ha modificato i criteri contabili applicati alle obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro, in linea con l'evoluzione degli standard internazionali. La modifica, che entrerà in vigore a partire dalle situazioni contabili per l'esercizio 2013/14, richiede una riduzione di DSP 89,7 milioni delle riserve statutarie, pari alla variazione cumulata dei profitti riconosciuti dovuta all'applicazione dei nuovi criteri. A tale scopo, il Consiglio propone che il predetto ammontare sia dedotto dal Fondo di riserva libero. Ulteriori dettagli sulla modifica dei criteri contabili si trovano nella nota 3 delle situazioni dei conti.

Se queste proposte saranno accettate, il dividendo della Banca per l'anno finanziario 2012/13 sarà pagabile agli azionisti il 28 giugno 2013.

Basilea, 14 giugno 2013

JAIME CARUANA  
Direttore generale



## Presentazione dei capitoli a contenuto economico

### I. Mettere a frutto il tempo preso in prestito

Pronunciata per la prima volta con riferimento alle azioni delle banche centrali per impedire il tracollo finanziario, l'espressione "tutto il necessario" (*whatever it takes*) è diventata il motto di chi vuole che le banche centrali proseguano con queste misure straordinarie. Ora però il culmine della crisi è passato e l'obiettivo delle politiche è tornare a una crescita forte e sostenibile. Le autorità devono accelerare le riforme strutturali affinché le risorse economiche possano essere utilizzate nel modo più produttivo. Le famiglie e le imprese devono completare il risanamento dei loro bilanci. I governi devono raddoppiare gli sforzi per garantire la sostenibilità dei conti pubblici. Gli organi di regolamentazione devono adeguare le regole a un sistema finanziario sempre più interconnesso e intricato e assicurare che le banche si dotino di risorse di capitale commisurate ai rischi che ne derivano. Solo intraprendendo con decisione questo processo di risanamento e riforma le economie potranno tornare a una crescita reale forte e sostenibile.

### II. L'anno trascorso

Nello scorso anno la ripresa economica globale ha continuato a perdere slancio. Questa moderazione rispecchia tre tendenze generali: una crescita del prodotto complessivamente più debole, ma ancora solida, nelle economie emergenti, la protratta modesta espansione dell'economia statunitense e la recessione nell'area dell'euro. Le banche centrali hanno impartito ulteriore stimolo all'economia tagliando i tassi di interesse e introducendo provvedimenti innovativi per allentare ulteriormente le condizioni monetarie. Queste iniziative hanno ridotto i rischi di andamenti sfavorevoli e rafforzato i mercati finanziari. Tuttavia, le condizioni del credito bancario restano diverse tra i vari paesi, con una forte crescita del credito nelle economie emergenti, una distensione delle condizioni creditizie negli Stati Uniti e un irrigidimento dei criteri di fido nell'area dell'euro. Alcune economie hanno fatto progressi nella riduzione dell'indebitamento del settore privato non finanziario, ma il mancato completamento del risanamento dei bilanci continua a rallentare la crescita e a rendere vulnerabili le economie.

### III. Rimuovere gli ostacoli alla crescita

L'incremento della produttività e l'occupazione negli ultimi anni hanno subito una flessione nelle maggiori economie avanzate, specialmente dove la crescita, prima della crisi, era caratterizzata da gravi squilibri. Per poter tornare a una crescita sostenibile, tali paesi dovranno redistribuire capitale e lavoro fra i diversi settori. Le rigidità strutturali che ostacolano questo processo rischiano di frenare il potenziale produttivo dell'economia. La produttività e l'occupazione risultano di regola più modeste nelle economie con mercati dei prodotti rigidi rispetto a quelle con mercati dei prodotti più flessibili. In modo analogo, i tassi di occupazione tendono a essere più bassi dove il mercato del lavoro è più rigido. Inversamente, i paesi con

mercati del lavoro flessibili recuperano in tempi più rapidi nel caso di recessioni caratterizzate da forti squilibri, e creano anche più posti di lavoro. L'attuazione di riforme che accrescono la flessibilità dei mercati del lavoro e dei prodotti può essere ripagata in tempi brevi da un miglioramento della crescita e dell'occupazione.

#### IV. La sostenibilità delle finanze pubbliche: il punto della situazione

Nonostante i progressi nella riduzione dei disavanzi, la situazione dei conti pubblici in molte economie avanzate rimane insostenibile. Oltre all'onere creato dalla spesa connessa all'invecchiamento della popolazione, il potenziale aumento dei tassi di interesse a lungo termine rispetto ai bassissimi livelli attuali rappresenta un rischio per le finanze pubbliche in diversi paesi. In molte economie avanzate, pertanto, occorre ancora accrescere in misura significativa il saldo primario per ricondurre il debito su una traiettoria più sicura e discendente. Il buon esito di questi sforzi dipenderà in misura cruciale dalle misure atte ad arginare la crescita futura della spesa per pensioni e assistenza sanitaria. Le finanze pubbliche nelle economie emergenti si trovano in condizioni relativamente migliori, ma per garantire la loro solidità futura sarà necessario adottare un approccio prudente.

#### V. Il cammino verso un sistema bancario più solido

Le banche si stanno gradualmente riprendendo dalla crisi. Per consolidare ulteriormente la propria capacità di resistenza, le istituzioni finanziarie devono mantenere un'ampia dotazione di capitale di qualità elevata per assorbire le perdite, nonché riserve di liquidità adeguatamente gestite per proteggersi da crolli improvvisi della fiducia del mercato. È necessario inoltre migliorare i regimi di risoluzione delle crisi per rendere possibile il fallimento ordinato delle banche di rilevanza sistemica.

Tuttavia, la misurazione e la gestione dei rischi di un sistema finanziario sempre più internazionale e intricato rappresentano una sfida costante per l'assetto prudenziale. Da questo punto di vista, l'uso di misure sensibili al rischio, abbinate a semplici indici di bilancio, può avere grande importanza per il controllo del rischio nel sistema finanziario. Usati congiuntamente, questi due tipi di misure si rafforzano a vicenda e generano maggiori informazioni sulla rischiosità di una banca rispetto a quelle che potrebbero fornire singolarmente. Le iniziative per la separazione strutturale delle funzioni delle banche potrebbero inoltre contribuire a ridurre la complessità a livello di singoli istituti, ma il loro impatto sulla stabilità e l'efficienza del sistema rimane un interrogativo.

#### VI. La politica monetaria a un bivio

Con politiche monetarie che rimangono molto accomodanti a livello mondiale, le banche centrali continuano a "prendere in prestito" tempo per consentire ad altri di agire. Ma il rapporto fra i costi e i benefici della loro azione sta inesorabilmente diventando sempre meno vantaggioso. Rinviare il momento dell'inevitabile uscita da queste politiche mette inoltre le banche centrali di fronte a sfide crescenti. Le autorità monetarie devono tornare a porre l'enfasi sul loro tradizionale approccio orientato alla stabilità, ma dando maggiore rilevanza alle considerazioni di stabilità finanziaria e alle ripercussioni internazionali delle politiche monetarie.

## I. Mettere a frutto il tempo preso in prestito

Sei anni fa, a metà del 2007, il sistema finanziario cominciò a mostrare le prime crepe. Poco più di un anno dopo Lehman Brothers fallì, spingendo le economie avanzate sull'orlo del baratro. Nei cinque anni di recessione e ripresa lenta che sono seguiti, le banche centrali di queste economie si sono viste costrette a cercare modi per allentare maggiormente le politiche monetarie. Prima hanno abbassato i tassi ufficiali quasi a zero, livello da cui i tassi di Stati Uniti, Regno Unito e area dell'euro non si sono più mossi (in Giappone sono fermi a quel livello da metà degli anni novanta!). Poi hanno cominciato a espandere i propri bilanci, che in aggregato hanno già raggiunto dimensioni all'incirca triple di quelle pre-crisi (e continuano a crescere).

Pronunciata per la prima volta con riferimento alle azioni delle banche centrali per scongiurare il tracollo finanziario, l'espressione "tutto il necessario" (*whatever it takes*) è diventata il motto di chi vuole che le banche centrali proseguano con queste misure straordinarie. Ora però che il culmine della crisi è passato, l'obiettivo della politica monetaria è diventato riportare economie ancora stagnanti sulla strada di una crescita forte e sostenibile. Ma le banche centrali sono realmente in grado di fare "tutto il necessario" per raggiungere questo obiettivo? Ogni giorno che passa appare sempre meno verosimile: le banche centrali non possono risanare i bilanci delle famiglie e delle istituzioni finanziarie, non possono garantire la sostenibilità dei conti pubblici, e soprattutto non possono attuare le riforme strutturali economiche e finanziarie necessarie per ricondurre le economie sulla strada della crescita reale, come governi e cittadini vogliono e si aspettano.

Le politiche di allentamento delle banche centrali durante la fase di ripresa sono state un modo per "prendere in prestito" tempo: tempo per rimettere in sesto i bilanci, tempo per risanare i conti pubblici e tempo per realizzare riforme capaci di rilanciare la crescita della produttività. Questo tempo, tuttavia, non è stato messo a frutto, perché il protrarsi di una politica di tassi bassi e misure non convenzionali ha reso più semplice per il settore privato posticipare il processo di riduzione della leva finanziaria, ha reso più semplice per i governi finanziare i disavanzi e ha reso più semplice per le autorità rimandare le necessarie riforme nell'economia reale e nel settore finanziario. Dopo tutto, quando il denaro è a buon mercato è più semplice indebitarsi che risparmiare, è più semplice spendere che tassare, è più semplice rimanere come prima che cambiare.

Certo, in alcuni paesi le famiglie hanno fatto progressi nella sfibrante opera di riduzione dell'indebitamento; alcune istituzioni finanziarie hanno migliorato i livelli di capitalizzazione; alcuni governi hanno avviato dolorosi ma indispensabili piani di risanamento dei conti pubblici; e certo, il difficile compito della riforma finanziaria è stato in gran parte ultimato. Ma i progressi sono stati generalmente lenti, incerti e disomogenei fra paesi. Famiglie e imprese continuano a sperare che, se aspetteranno, i valori delle attività e le entrate cresceranno e la loro situazione patrimoniale migliorerà. I governi sperano che, se aspetteranno, l'economia potrà crescere, facendo calare il rapporto debito/PIL. E i politici sperano che, se aspetteranno, redditi e profitti ricominceranno a crescere, rendendo meno urgente la riforma dei mercati del lavoro e dei prodotti. Ma aspettare non renderà le cose più semplici, specialmente in una situazione in cui il consenso e la pazienza dell'opinione pubblica stanno venendo meno.

Purtroppo le banche centrali non possono fare di più senza accrescere ulteriormente i rischi che già hanno creato. Ciò che devono fare, al contrario, è tornare a mettere l'accento sulla loro missione tradizionale (anche se allargata alla stabilità finanziaria) e incoraggiare pertanto i necessari aggiustamenti, invece di ritardarli con tassi di interesse prossimi allo zero e acquisti di quantità sempre maggiori di titoli di Stato. Devono inoltre sollecitare i governi ad accelerare le riforme dei mercati del lavoro e dei prodotti, riforme che accresceranno la produttività e favoriranno la crescita dell'occupazione, invece di offrire la falsa certezza che in futuro tutto sarà più semplice.

Dopo il Capitolo II, che passa in rassegna gli eventi dello scorso anno, la Relazione affronta questi temi nei Capitoli dal III al VI, di cui viene fornita di seguito una sintesi. Il nostro messaggio è semplice: i governi devono accelerare le riforme dei mercati del lavoro e dei prodotti per rafforzare la produttività e sbloccare la crescita; il settore privato deve ridurre l'indebitamento e il settore pubblico deve garantire la sostenibilità delle proprie finanze; i rischi del sistema finanziario devono essere posti sotto controllo; infine, aspettarsi che la politica monetaria possa risolvere questi problemi è una ricetta per il fallimento.

## Aumentare la flessibilità per rilanciare la crescita

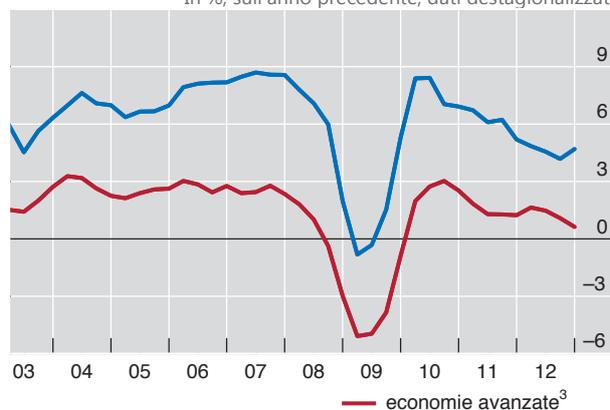
L'economia mondiale non riesce a trovare la via di una crescita sostenuta ed equilibrata. In molte economie avanzate i tassi di crescita hanno recuperato solo in parte e la disoccupazione rimane ostinatamente elevata (grafico I.1). Come illustrato nel Capitolo III, le rigidità nei mercati del lavoro e dei prodotti sono uno degli ostacoli più importanti per la salute dell'economia nel lungo periodo. La crisi finanziaria e le sue conseguenze hanno dimostrato che questi problemi strutturali si esasperano quando il ciclo economico vira in negativo, e il boom lascia spazio a un crac. Il risultato è che la ripresa è stata sinora deludente in molti paesi.

### Attività economica internazionale

Grafico I.1

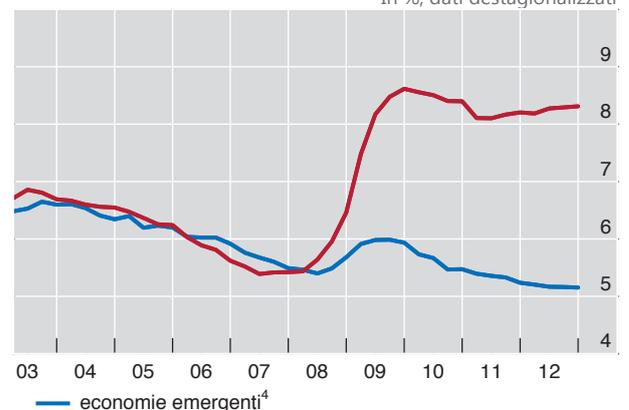
#### Crescita del PIL<sup>1</sup>

In %, sull'anno precedente, dati destagionalizzati



#### Tasso di disoccupazione<sup>2</sup>

In %, dati destagionalizzati



<sup>1</sup> Medie ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005. <sup>2</sup> Medie ponderate in base alle forze di lavoro; le definizioni possono variare a seconda dei paesi. <sup>3</sup> Area dell'euro, Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. <sup>4</sup> Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Taipei Cinese, Thailandia, Turchia e Ungheria.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics* e *World Economic Outlook*; Datastream; statistiche nazionali.

Quando un boom del mercato immobiliare si trasforma in un crac, come è successo in una serie di paesi, le rigidità limitano la mobilità dei lavoratori tra un settore e l'altro. Come argomentato nel Capitolo III, misure stringenti di tutela dell'occupazione rallentano la ripresa e la crescita dell'occupazione in quelle economie che al momento di entrare in recessione presentano squilibri settoriali significativi. L'implicazione è evidente: i paesi hanno molto da guadagnare da mercati del lavoro e dei prodotti meno regolamentati e più favorevoli alla crescita.

Le misure tese a incrementare la flessibilità dei mercati del lavoro e dei prodotti agevolano il flusso di risorse dai settori a bassa produttività ai settori ad alta produttività, con chiari benefici per la crescita. Allo stesso tempo, riforme di questo genere incoraggiano lo spirito imprenditoriale, creando condizioni che consentano alle imprese di potenziare la produttività, crescere e assumere. Ciò significa che ridurre la regolamentazione e limitare il potere dei gruppi di interesse che impediscono l'aumento della produttività sono elementi essenziali per promuovere una crescita sostenibile. Naturalmente le tutele fondamentali per lavoratori e consumatori devono essere preservate, e il grado di regolamentazione auspicabile varierà da paese a paese. Ma i costi di un'eccessiva regolamentazione dei mercati del lavoro e dei prodotti sono evidenti: una riduzione della flessibilità tale da penalizzare la crescita nel lungo periodo.

Poiché l'evidenza dimostra che le rigidità strutturali risultano particolarmente dannose a seguito di una crisi, vi sono ottimi motivi per intraprendere le riforme nelle fasi di espansione dell'economia, invece di ritrovarsi costretti a farlo sotto pressione. Sebbene i casi di riforme preventive di questo tipo siano rari, i paesi che sono usciti relativamente indenni dalla crisi finanziaria hanno tutto l'interesse ad affrontare quanto prima il nodo della flessibilità dei mercati del lavoro e dei prodotti.

## Politiche di bilancio: permangono minacce

I salvataggi delle banche e gli stimoli di bilancio messi in campo dai governi in risposta alla crisi finanziaria hanno spinto l'indebitamento pubblico a nuovi record. E in quei paesi che avevano conosciuto una bolla immobiliare prima della crisi, le famiglie avevano già accumulato debiti ingenti. Nei cinque anni successivi al culmine della crisi, la speranza era che sarebbero stati realizzati progressi significativi nel necessario processo di riduzione dell'indebitamento, creando le condizioni per una ripresa capace di autosostenersi.

È invece successo il contrario: dal 2007 al 2012 il debito di famiglie, imprese non finanziarie e settore pubblico è *aumentato* in rapporto al PIL nella maggior parte delle economie avanzate ed emergenti (grafico I.2). Per l'insieme dei paesi riportati nel grafico I.2, il debito è salito di \$33 trilioni, circa 20 punti percentuali di PIL. E in alcuni paesi, fra cui diversi emergenti, il rapporto tra debito totale e PIL è cresciuto nello stesso periodo ancora più rapidamente. È evidente che si tratta di una situazione insostenibile. Il sovraindebitamento è uno dei principali ostacoli alla crescita dopo una crisi finanziaria: indebitarsi di più anno dopo anno non è la cura<sup>1</sup>.

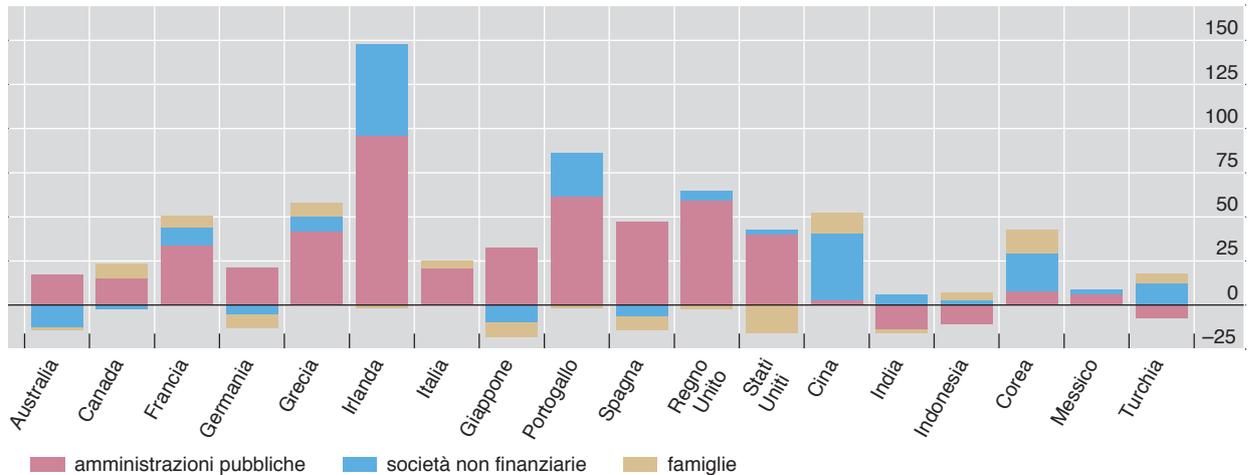
<sup>1</sup> Alcune ricerche rilevano che, dopo una crisi finanziaria, il processo di riduzione dell'indebitamento del settore privato nella fase di contrazione dell'economia è positivamente e significativamente correlato con la solidità della ripresa successiva. Cfr. M. Bech, L. Gambacorta ed E. Kharroubi, "Monetary policy, leverage and the business cycle", *BIS Working Papers*, n. 338, settembre 2012.

Negli Stati Uniti, e in misura minore in Spagna e nel Regno Unito, le famiglie hanno fatto progressi nella riduzione del debito, ma molto più limitati, in rapporto al PIL, rispetto alla media di circa 40 punti percentuali registrata per il settore privato non finanziario successivamente alle precedenti crisi finanziarie. Cfr. G. Tang e C. Upper, "La riduzione del debito dopo le crisi", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2010 (versione integrale disponibile soltanto in inglese).

## Variazione dell'indebitamento, 2007-12

In punti percentuali di PIL

Grafico I.2



Fonti: FMI, *World Economic Outlook*; OCSE; BRI; statistiche nazionali.

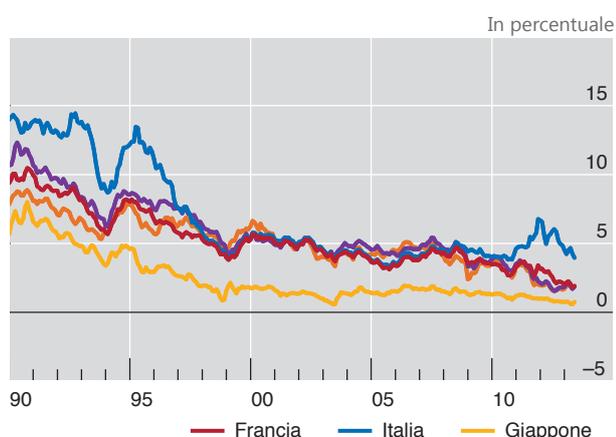
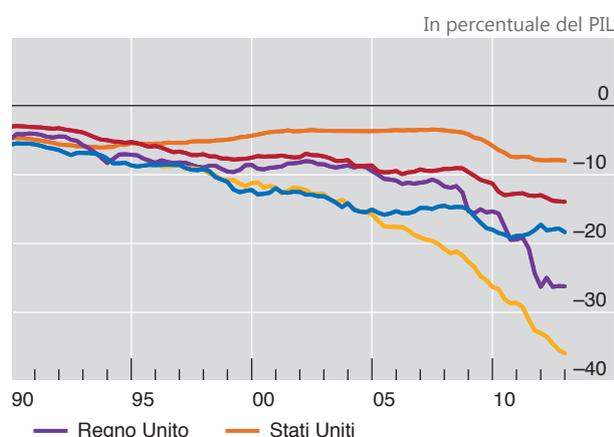
Nella maggioranza dei paesi riportati nel grafico I.2, gran parte di questo incremento è ascrivibile al debito pubblico. Al culmine della crisi finanziaria le politiche di bilancio anticicliche erano necessarie per contrastare la minaccia di una depressione, ma oggi la situazione è cambiata. Come osservato nel Capitolo IV, numerosi studi dimostrano che quando il debito pubblico supera l'80% circa del PIL comincia a diventare una zavorra per la crescita<sup>2</sup>. Con un debito pubblico ormai oltre il 100% del PIL nella maggior parte delle economie avanzate e la prospettiva di forti incrementi della spesa collegata all'invecchiamento della popolazione, rimane imprescindibile trovare la via per garantire la sostenibilità di bilancio nel medio e lungo periodo.

Fondamentalmente, un debito pubblico fuori misura riduce il merito di credito degli Stati ed erode la fiducia. Mettendo ordine nelle loro finanze, i governi possono contribuire a ripristinare un circolo virtuoso tra il sistema finanziario e l'economia reale. E con livelli di indebitamento contenuti saranno di nuovo nelle condizioni di reagire quando arriverà, inevitabilmente, la prossima crisi finanziaria o economica.

Sebbene la necessità di un risanamento dei conti pubblici si faccia sempre più pressante, come mostra il Capitolo IV, concretamente i risultati sono stati modesti. In una serie di paesi, la possibilità di finanziarsi a buon mercato grazie al basso livello dei tassi di interesse a breve e lungo termine ha allentato la pressione sui governi perché mettano ordine nei conti pubblici<sup>3</sup>. Ma questo allentamento è temporaneo e non privo di rischi. Per capire il perché, basta ricordare che in molte

<sup>2</sup> Altre tipologie di debito producono effetti analoghi: è stato riscontrato che un indebitamento delle imprese oltre il 90% del PIL e un indebitamento delle famiglie oltre l'85% circa del PIL costituiscono un freno per la crescita. Cfr. S. Cecchetti, M. Mohanty e F. Zampolli, "The real effects of debt", in *Achieving maximum long-run growth*, atti del simposio di Jackson Hole della Federal Reserve Bank di Kansas City, agosto 2011, pagg. 145-196.

<sup>3</sup> Il livello eccezionalmente basso dei rendimenti è frutto di una combinazione di fattori, fra cui le prospettive economiche ancora fragili, afflussi di capitali esteri in cerca di impieghi sicuri, la domanda di attività liquide e sicure dovuta alla regolamentazione e gli interventi su larga scala delle banche centrali.

Rendimenti dei titoli del Tesoro decennali<sup>1</sup>Variazione di valore del debito a seguito di un aumento dei rendimenti<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Medie mensili. <sup>2</sup> Per ciascun paese, stima della variazione di valore del debito negoziabile in essere delle amministrazioni centrali in percentuale del PIL in ogni periodo dovuta a un aumento ipotetico di 3 punti percentuali dei rendimenti lungo tutta la struttura per scadenze. Per Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, in base alla stima degli importi in essere di debito negoziabile e della relativa durata media, al netto dei titoli detenuti dalla banca centrale nazionale; per Francia e Italia, in base alla stima degli importi in essere di debito negoziabile e della relativa durata media. Per Francia, Giappone, Italia e Regno Unito, i dati sulle stime del debito negoziabile e della durata media sono ricavati da OCSE, fonti nazionali e BRI. Per gli Stati Uniti, i dati sul debito scambiabile sul mercato e sulla durata media sono ricavati da fonti nazionali.

Fonti: OCSE; Bloomberg; Datastream; Global Financial Data; statistiche nazionali; BRI; elaborazioni BRI.

economie avanzate i tassi di interesse a lungo termine nei vent'anni che hanno preceduto la crisi si attestavano in media sul 6% circa (grafico I.3, diagramma di sinistra). Oggi i rendimenti dei titoli a lungo termine nelle principali economie avanzate si aggirano intorno al 2% (molto al disotto in Giappone). Quando i tassi di interesse e i rendimenti cominceranno a salire, gli investitori che detengono titoli di Stato sono destinati a perdere somme elevatissime.

Si pensi a quello che succederebbe ai detentori di buoni del Tesoro statunitensi (esclusa la Federal Reserve) se i rendimenti dovessero crescere di 3 punti percentuali lungo l'intera struttura per scadenze: perderebbero più di \$1 trilione, vale a dire quasi l'8% del PIL statunitense (grafico I.3, diagramma di destra). Le perdite per i detentori di titoli emessi da Francia, Giappone, Italia e Regno Unito varierebbero dal 15 al 35% circa del PIL dei rispettivi paesi. È improbabile che i rendimenti segnino un'impennata di 300 punti base dall'oggi all'indomani, ma l'esperienza del 1994, quando i rendimenti obbligazionari a lungo termine in una serie di economie avanzate salirono di circa 200 punti base nel corso di un anno, dimostra che un grosso movimento al rialzo può avvenire in tempi relativamente rapidi.

E se singoli investitori possono cautelarsi con sofisticate strategie di copertura, alla fine il rischio di tasso di interesse ricade necessariamente su qualcuno. La perdita potenziale in rapporto al PIL è a livelli record nella maggior parte delle economie avanzate. Dal momento che tale perdita ricadrebbe anche sulle banche straniere e nazionali, un innalzamento dei tassi di interesse, se non eseguito con la massima attenzione, rappresenterebbe un rischio per la stabilità del sistema finanziario. A questo riguardo, sarà fondamentale una comunicazione chiara e tempestiva da parte delle banche centrali prima di mosse restrittive.

I governi devono raddoppiare gli sforzi per garantire la sostenibilità della traiettoria dei conti pubblici. La crescita semplicemente non basterà ad assicurare che il risanamento avvenga da sé: in altre parole, il denominatore del rapporto

debito/PIL non aumenterà più rapidamente del numeratore. Rimandare i sacrifici comporta il rischio di dover procedere a un risanamento forzato in condizioni di pressione, che è quanto sta accadendo in diversi paesi dell'Europa meridionale. I problemi strutturali delle finanze pubbliche devono essere affrontati in modo tempestivo. Così facendo sarà possibile evitare sacrifici ancora maggiori in futuro.

Al tempo stesso, come argomentato anche nel Capitolo IV, la qualità del risanamento delle finanze pubbliche è altrettanto importante della quantità. Aspettare non ha dato frutti: paesi che hanno aspettato troppo sono stati costretti a operare tagli drastici e indiscriminati, sacrificando investimenti pubblici produttivi e alzando tasse che frenano la crescita. I paesi che hanno ancora il margine di manovra per farlo dovrebbero concentrare i loro sforzi sulla riduzione della spesa, tagliando i consumi collettivi e i trasferimenti. Nei paesi dove le aliquote fiscali sono ancora basse, si dovrebbe puntare anche su incrementi del gettito.

È importante per molti paesi impegnarsi maggiormente e da subito per ridurre la spesa futura collegata all'invecchiamento della popolazione. Misure del genere, pur essendo per loro stessa natura di lungo periodo, produrranno effetti positivi immediati rafforzando la percezione di sostenibilità delle finanze pubbliche.

In molte economie emergenti la situazione dei conti pubblici rimane sotto controllo, in parte grazie al fatto che quelle economie non sono state l'epicentro della crisi. In alcuni casi, però, le posizioni di bilancio, attualmente in buono stato, sono sorrette dagli introiti derivanti dal rincaro delle attività e delle materie prime: queste situazioni, difficilmente sostenibili, invitano alla prudenza. In altri casi, l'indebolimento della domanda mondiale ha provocato una riduzione delle entrate e indotto a incrementare la spesa, spingendo in alto il debito pubblico. Questi primi segnali di pericolo per la sostenibilità di bilancio, uniti alla possibilità di un incremento della spesa pubblica collegata all'età, impongono alle autorità delle economie emergenti di mantenere alta la guardia.

## Sistema finanziario: accrescere la capacità di resistenza

La complessità del sistema finanziario rappresenta una sfida costante per l'assetto prudenziale. Per garantire la stabilità del sistema servono requisiti patrimoniali e di liquidità adeguati ed efficaci regimi di risoluzione delle crisi. Tutte le istituzioni finanziarie devono disporre di risorse patrimoniali ampie e di elevata qualità per cautelarsi dalle perdite e di liquidità sufficiente a proteggersi da crolli improvvisi della fiducia del mercato. Sono inoltre indispensabili regimi di risoluzione che rendano possibile il fallimento ordinato di istituti grandi e complessi.

Tuttavia, trovare il modo migliore per gestire i rischi originati da un sistema finanziario sempre più globale e intricato rimane una sfida per le autorità finanziarie di tutto il mondo. Il Capitolo V afferma che concentrarsi sulla misurazione e la gestione di tali rischi è fondamentale per creare un assetto prudenziale più sicuro.

Un esempio importante dei benefici di un assetto prudenziale che tenga conto dell'evoluzione delle complessità del settore finanziario è illustrato in dettaglio nel Capitolo V. Una regola semplice, come un indice di leva, e una misura più complessa ponderata per il rischio hanno ciascuna i propri vantaggi e i propri limiti come barometro della robustezza di una banca. Tuttavia, sono complementari e se usate insieme si rafforzano a vicenda, generando informazioni più ampie sulla rischiosità di una banca di quelle che potrebbero fornire singolarmente. Inoltre, è molto più difficile manipolare queste misure quando sono usate simultaneamente. La risposta al recente dibattito sulla complessità della regolamentazione deve poggiare quindi sull'utile complementarietà di misure sensibili al rischio e semplici indici di bilancio, al fine di monitorare e contenere il rischio del sistema finanziario.

Limitare la gamma di attività bancarie consentite può contribuire a ridurre il rischio sistemico, ma difficilmente può rappresentare una panacea. L'effetto in termini di riduzione della complessità delle banche è modesto e, anche se l'introduzione di questi limiti semplifica l'organizzazione a livello di singoli istituti, l'impatto sul rischio a livello di sistema non è chiaro.

L'evoluzione delle regole che governano il sistema finanziario globale deve basarsi su principi semplici: internalizzare i rischi sistemici; imporre requisiti patrimoniali e di liquidità tali da allineare gli incentivi privati all'interesse pubblico; fissare parametri di sensibilità al rischio in modo da limitare gli spostamenti verso le attività più rischiose; allargare i confini dell'approccio prudenziale per consentire alle autorità di vigilanza (e ai manager) di non perdere di vista i rischi; permettere al sistema di regolamentazione di evolversi di pari passo con il sistema finanziario. Tuttavia, quello che è semplice in teoria risulta spesso complicato nella pratica. Questo significa che il buon esito delle riforme finanziarie dipende da lunghi e complicati processi di definizione e attuazione dei dettagli. E la ragione è semplice e concreta: far rispettare regole specifiche è possibile, far rispettare principi generali no.

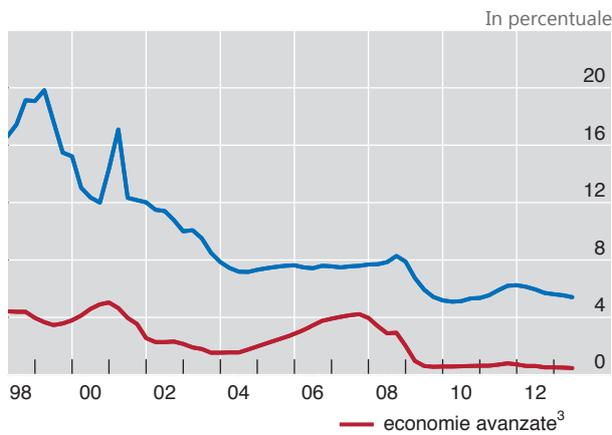
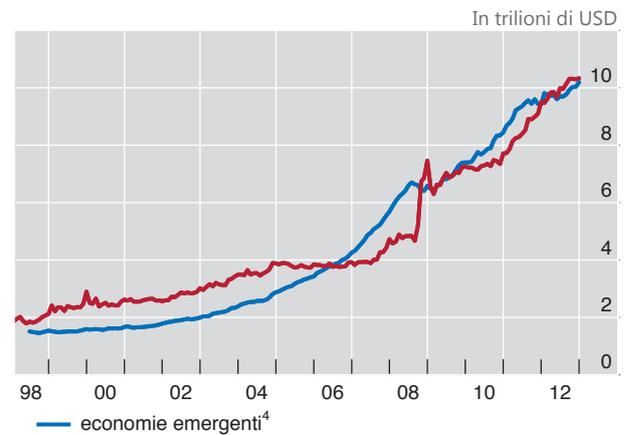
## Politica monetaria: tempo preso in prestito

Dal momento in cui è esplosa la crisi finanziaria, le banche centrali si sono trovate a spingersi sempre più in là nel territorio inesplorato delle politiche non convenzionali. Non potendo abbassare i tassi di interesse al disotto dello zero, hanno cominciato ad ammassare titoli, per un totale che si eleva attualmente al 25% del PIL aggregato dei loro paesi. Contemporaneamente, anche le autorità monetarie delle economie emergenti hanno espanso i loro bilanci, e oggi detengono attività per un valore superiore al 40% del PIL. Nel complesso, le banche centrali delle economie avanzate ed emergenti hanno accresciuto le loro attività da \$10,4 trilioni nel 2007 a oltre \$20,5 trilioni oggi, e le pressioni perché facciano ancora di più non si allentano (grafico I.4).

Nonostante l'elevato grado di accomodamento monetario, tuttavia, la crescita continua a stentare e la creazione di posti di lavoro non si è ancora rimessa in moto. Inoltre il basso livello dei tassi di interesse nelle economie avanzate produce ripercussioni a livello internazionale, ad esempio flussi di capitali verso economie emergenti in rapida crescita e alcune economie avanzate di piccole dimensioni. Le conseguenti pressioni al rialzo sulle loro valute sono di ostacolo agli sforzi di stabilizzazione interna delle rispettive banche centrali.

Proseguire sulla strada di uno stimolo monetario straordinario per caratteristiche e dimensioni sta diventando sempre più pericoloso, perché il rapporto tra costi e benefici si sta modificando. Il Capitolo VI sostiene che gli approcci di politica monetaria incentrati sulla stabilità dei prezzi rimangono il fondamento per la crescita: senza stabilità dei prezzi, non si ottiene nulla. Tuttavia, come la crisi ci ha insegnato, limitarsi a perseguire la stabilità dei prezzi nel breve periodo non è sufficiente: anche la stabilità finanziaria è essenziale per la stabilità macroeconomica nel lungo periodo. La sfida consiste dunque nel modificare i tradizionali approcci di politica monetaria incorporando, in modo efficace e simmetrico, anche considerazioni di stabilità finanziaria.

Tutto questo mette le autorità monetarie delle maggiori economie avanzate in una posizione delicata. Cosa possono fare per incoraggiare chi ha la responsabilità dell'aggiustamento strutturale ad attuare le riforme? Cosa possono fare per evitare di rendere l'economia troppo dipendente dallo stimolo monetario? Qual è il momento giusto per abbandonare le politiche espansive? E come evitare, al

Tassi ufficiali<sup>1</sup>Attività totali<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Tasso ufficiale o alternativa più prossima; per le fasce obiettivo, punto centrale; media delle economie elencate ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005. <sup>2</sup> Totale delle economie elencate. <sup>3</sup> Area dell'euro, Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. <sup>4</sup> Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cile, Colombia, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Taipei Cinese, Thailandia, Turchia e Ungheria.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; Bloomberg; Datastream; Global Financial Data; statistiche nazionali.

momento di invertire la rotta, di innescare un brusco aumento dei rendimenti obbligazionari? È tempo che la politica monetaria cominci a dare risposta a queste domande.

## Riepilogo

A sei anni di distanza dallo scoppio della crisi finanziaria globale, l'economia mondiale è ancora alla ricerca di una crescita solida, capace di sostenersi da sola e ben equilibrata. Se esistesse una via semplice per giungere a questo obiettivo, a quest'ora l'avremmo trovata. Lo stimolo monetario da solo non può essere la risposta, perché le radici del problema non sono monetarie. Le banche centrali devono quindi gestire il ritorno al loro ruolo di stabilizzazione, lasciando ad altri il difficile ma fondamentale lavoro di aggiustamento.

Le autorità devono accelerare le riforme dei mercati del lavoro e dei prodotti, per consentire un trasferimento più agevole delle risorse economiche verso settori ad alta produttività. Le famiglie e le imprese devono completare la difficile opera di risanamento dei bilanci e i governi devono intensificare gli sforzi per garantire la sostenibilità dei conti pubblici. Gli organi di regolamentazione devono adattare le regole a un sistema finanziario che sta diventando sempre più interconnesso e intricato e fare in modo che le banche dispongano di risorse di capitale e di liquidità per far fronte ai rischi che ne derivano. Ciascun paese deve adeguare il piano di riforme alle proprie esigenze, in modo da massimizzare le chance di successo senza mettere a repentaglio la ripresa economica in corso. In definitiva, però, solo un programma energico di risanamento e riforme potrà rimettere le economie sulla strada di una crescita reale forte e sostenibile.

## II. L'anno trascorso

Lo scorso anno la crescita nelle principali economie avanzate ha perso slancio. I timori per il rischio sovrano, la solidità delle banche e le prospettive economiche sono riemersi e hanno spinto l'area dell'euro in recessione. Gli investimenti sono stati modesti in Giappone e nel Regno Unito, mentre l'incertezza sulla politica di bilancio statunitense nel breve periodo ha inciso negativamente sull'attività economica. La crescita del prodotto nelle economie emergenti (EME) si è ridotta a fronte del deterioramento del contesto esterno, ma in alcuni paesi il vigore della domanda interna ha contribuito a controbilanciare il calo delle esportazioni.

A livello mondiale le banche centrali hanno reagito al peggioramento delle condizioni riducendo i tassi ufficiali laddove vi erano i margini per farlo, oppure introducendo ulteriori innovazioni per allentare le politiche monetarie, come la modifica degli obiettivi e delle strategie di comunicazione, l'incremento e la variazione della struttura degli acquisti di attività finanziarie e interventi mirati su specifici canali di trasmissione della politica monetaria. La conseguente diminuzione della percezione del rischio di andamenti sfavorevoli e le aspettative di un protratto periodo di bassi tassi ufficiali hanno impresso slancio ai mercati finanziari e incoraggiato gli investimenti in attività delle EME, più redditizie, esercitando pressioni al rialzo sulle loro valute.

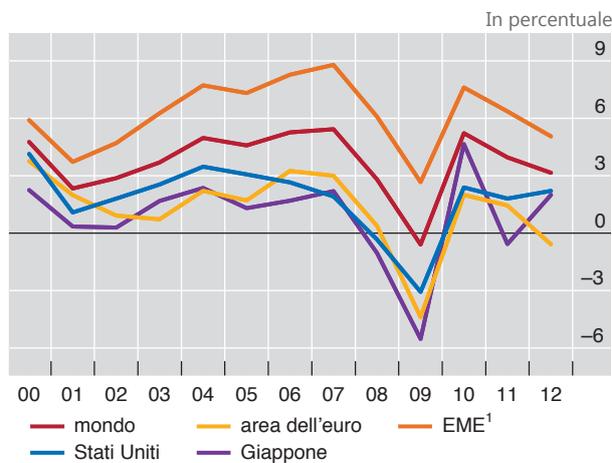
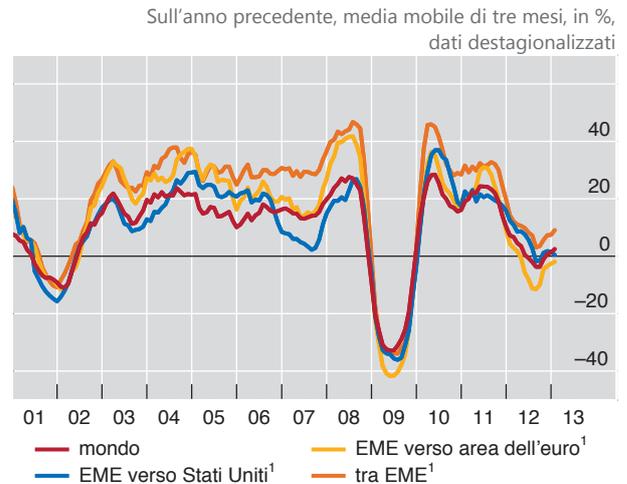
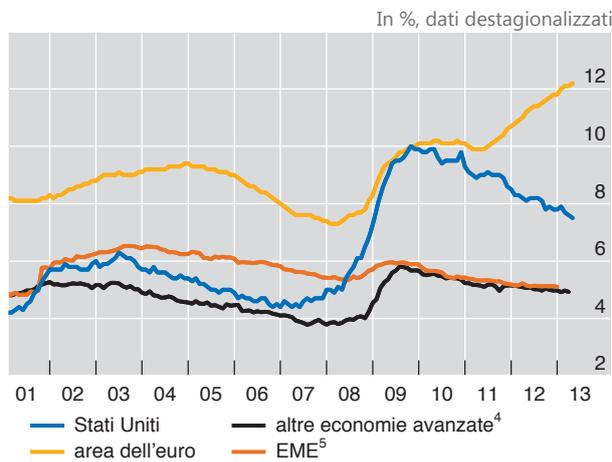
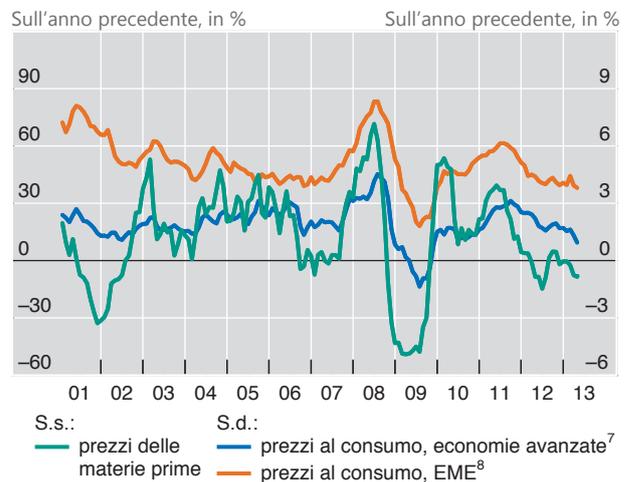
Le indicazioni disponibili al momento di andare in stampa segnalano una ripresa disomogenea. L'espansione del credito è stata sostenuta nelle EME e le condizioni di affidamento sono state allentate negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito. Esse rimangono invece stringenti nell'area dell'euro e la domanda di credito del settore privato per investimenti e consumi è diminuita drasticamente. Gli indicatori ad alta frequenza dell'attività economica confermano questo scenario. I dati pubblicati nel 2013 fanno ritenere che la ripresa sarà lenta e irregolare, con periodi di calma alternati a fasi di volatilità per i mercati finanziari, che scontano notizie a tratti contraddittorie.

A seguito sia del boom finanziario che ha preceduto la crisi, sia delle politiche monetarie accomodanti adottate per contrastarla, il grado di indebitamento del settore privato non finanziario rimane elevato a livello globale. Nonostante i progressi compiuti, in particolare nelle economie avanzate che hanno accumulato quantità significative di debito durante la fase di boom, il risanamento dei bilanci rimane incompleto e agisce da freno sulla crescita. Al contempo, l'aumento dell'indebitamento in altre economie avanzate e nelle EME segnala il potenziale accumulo di vulnerabilità in alcune regioni.

### La crescita globale rimane debole nel 2012-13

Lo scorso anno la ripresa economica ha perso slancio. La crescita mondiale globale è scesa al 3,2%, ossia di oltre 2 punti percentuali rispetto al massimo raggiunto nel 2010. Come illustrato nel diagramma in alto a sinistra del grafico II.1, questa moderazione riflette tre tendenze generali: una crescita del prodotto complessivamente inferiore, ma ancora sostenuta, nelle EME; la perdurante espansione dell'economia statunitense; e una recessione nell'area dell'euro. In Giappone la crescita è stata volatile, rispecchiando il temporaneo sostegno derivante dalla ricostruzione seguita al terremoto del 2011 e i più recenti cambiamenti nella politica economica.

Crescita reale del PIL

Crescita del commercio internazionale<sup>2</sup>Tasso di disoccupazione<sup>3</sup>Inflazione<sup>6</sup>

<sup>1</sup> In base all'aggregato dell'FMI. <sup>2</sup> In termini di esportazioni totali. <sup>3</sup> Le definizioni possono variare a seconda dei paesi. <sup>4</sup> Media ponderata in base alle forze di lavoro di Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito e Svezia. <sup>5</sup> Media ponderata in base alle forze di lavoro di Brasile (da ottobre 2001), Cile, Cina, Corea, Colombia, Filippine, Hong Kong SAR, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù (da marzo 2001), Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Taipei Cinese, Thailandia, Turchia e Ungheria. <sup>6</sup> Media delle economie elencate ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005. Prezzi al consumo misurati sull'IPC fatta eccezione per l'India (prezzi all'ingrosso); per i prezzi delle materie prime, indice S&P GSCI commodity spot. <sup>7</sup> Area dell'euro, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti. <sup>8</sup> Economie elencate alla nota 5, più India.

Fonti: FMI, *Direction of Trade Statistics*, *International Financial Statistics* e *World Economic Outlook*; Datastream; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

L'economia mondiale ha subito il marcato impatto negativo della crisi dell'area dell'euro e della crescente incertezza sulle politiche di bilancio nelle economie avanzate più in generale. La crisi dell'area dell'euro si è riacutizzata nella prima metà del 2012, a causa del riemergere dei timori per il nesso tra rischio sovrano e rischio del settore bancario. Questi timori si sono tradotti in un marcato incremento dei rendimenti dei titoli di Stato spagnoli e italiani. Il rendimento delle obbligazioni pubbliche decennali è aumentato al 7,6% nel luglio 2012 in Spagna, a seguito della richiesta del governo di finanziamenti per ricapitalizzare il sistema bancario, mentre in Italia è salito al 6,6%. L'acuirsi della crisi dell'area dell'euro nel 2012 ha altresì contribuito all'aumento dei premi per il rischio nei mercati finanziari internazionali.

Contestualmente, i rendimenti delle obbligazioni rifugio sono diminuiti, con un calo di circa 50 punti base per i titoli decennali tedeschi e statunitensi.

Nel 2012 l'intensificarsi della crisi dell'area dell'euro si è inoltre ripercossa sull'attività economica globale attraverso i legami commerciali. Il diagramma in alto a destra del grafico II.1 mostra che le esportazioni delle EME verso l'area dell'euro si sono ridotte in misura decisamente maggiore rispetto a quelle verso gli Stati Uniti. Per contro, il vigore relativo delle economie emergenti si è manifestato in un incremento di circa il 10% degli scambi tra EME. L'effetto netto di questi diversi andamenti è stato un ristagno del commercio internazionale.

La domanda interna nelle economie avanzate è rimasta fiacca e l'incertezza sulle politiche di bilancio ha pesato sul clima di fiducia. In Europa la recessione ha reso più difficile il raggiungimento degli obiettivi di disavanzo. Negli Stati Uniti la concomitanza di sgravi fiscali in scadenza e riduzioni generalizzate della spesa pubblica (il cosiddetto "precipizio fiscale") è stata evitata, ma al momento di andare in stampa persistono incertezze sull'impatto di altri tagli automatici del bilancio pubblico. La crescita relativamente sostenuta dei consumi e degli investimenti non è bastata a ridurre in maniera incisiva il tasso di disoccupazione, che è diminuito solo gradualmente, a circa il 7,5%. La disoccupazione ha continuato ad aumentare nell'area dell'euro, raggiungendo un nuovo massimo del 12%, mentre altrove è rimasta sostanzialmente invariata (grafico II.1, diagramma in basso a sinistra).

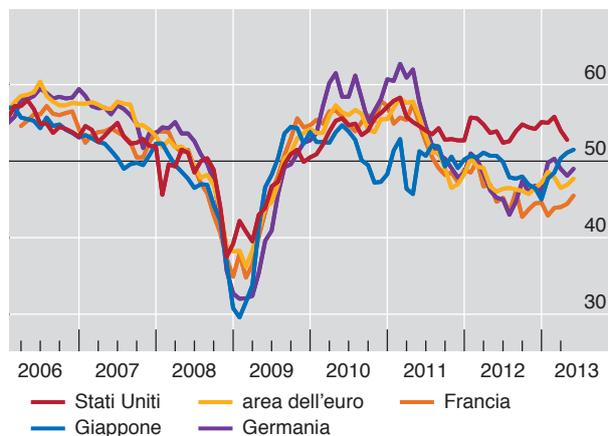
A fronte della debolezza dell'attività economica mondiale, i prezzi delle materie prime sono andati calando dallo scorso novembre, contribuendo a una riduzione delle spinte inflazionistiche globali (grafico II.1, diagramma in basso a destra). L'inflazione media nelle economie avanzate e in quelle emergenti è scesa sotto il 2 e il 4% rispettivamente. L'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche ha fornito alle banche centrali margini per incrementare il grado di espansione monetaria.

Nelle economie emergenti la crescita del PIL è diminuita al 5% nel 2012 (grafico II.1, diagramma in alto a sinistra). Gli andamenti sono stati tuttavia eterogenei nei diversi paesi. In alcuni, tra cui Filippine, Indonesia e Perù, l'espansione del PIL è rimasta robusta, grazie al vigore degli investimenti fissi e dei consumi; in altri, invece, la domanda interna è stata frenata dall'effetto ritardato degli inasprimenti delle politiche monetarie effettuati nel 2011 per contenere sia le spinte inflazionistiche sia la dinamica del mercato immobiliare nazionale. In Cina la crescita del PIL è scesa dal 9,3% del 2011 al 7,8%, a fronte di una decelerazione degli investimenti nel settore manifatturiero. In Brasile il prodotto è aumentato meno dell'1% e gli investimenti fissi lordi sono risultati particolarmente modesti nel 2012. In India l'espansione economica ha risentito del significativo rallentamento dei consumi e degli investimenti fissi.

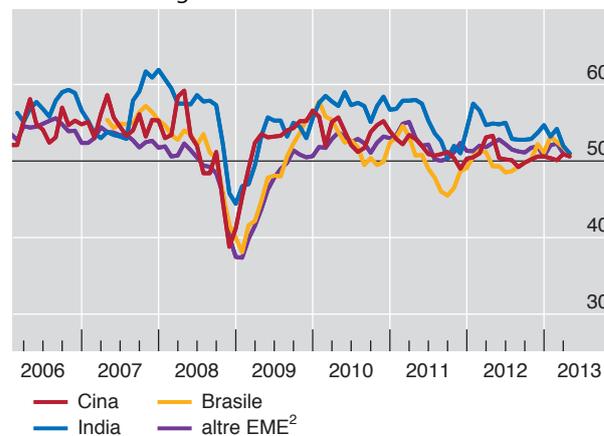
Gli indicatori ad alta frequenza dell'attività economica segnalano una ripresa disomogenea per la prima parte del 2013. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) negli Stati Uniti è migliorato tra metà 2012 e febbraio 2013 (grafico II.2, diagramma di sinistra), e anche in Giappone ha fatto registrare un aumento agli inizi del 2013. Alcuni segnali di miglioramento dell'attività economica si riscontrano altresì nelle EME (grafico II.2, diagramma di destra). L'indice PMI in Cina ha segnato un lieve rialzo da metà 2012. Nell'area dell'euro la crescente contrazione dell'attività economica sembra essere stata attenuata dall'azione delle autorità; al riguardo, si scorgono segnali incoraggianti, specie in Germania (grafico II.2, diagramma di sinistra). Tuttavia, l'indice PMI per l'insieme dell'area non è ancora tornato a superare il valore di 50, che indicherebbe un miglioramento delle condizioni dell'attività economica.

Le tensioni nel settore bancario dell'area dell'euro sono riemerse nel marzo 2013 a Cipro, portando alla ristrutturazione della maggiore banca cipriota e alla liquidazione della seconda (con perdite significative per i depositanti non assicurati),

Economie avanzate



Economie emergenti



<sup>1</sup> Indici dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (PMI); per gli Stati Uniti e l'area dell'euro, indice PMI composito. <sup>2</sup> Media di Messico, Russia, Singapore, Sudafrica, Turchia (da agosto 2006) e Ungheria, ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005.

Fonte: Bloomberg.

all'imposizione di controlli temporanei sui movimenti di capitale e alla concessione di €10 miliardi di sostegno in finanziamenti ufficiali. L'effetto di contagio del salvataggio bancario cipriota è stato tuttavia contenuto e le condizioni di liquidità nei mercati sono rimaste stabili. Diversi fattori possono aver contribuito a questa reazione abbastanza morbida da parte dei mercati. Anzitutto, gli operatori hanno considerato la crisi cipriota e il relativo salvataggio bancario come casi unici e di dimensioni limitate. Inoltre, il rischio di eventi estremi è stato arginato dal mantenimento di una politica monetaria accomodante e dall'adozione di misure di sostegno da parte della BCE<sup>1</sup>.

## L'azione delle banche centrali traina i mercati finanziari

In un contesto di moderazione della crescita e delle pressioni inflazionistiche nel 2012, le banche centrali nelle economie sia avanzate sia emergenti hanno fornito nuovo stimolo all'economia. Diversi istituti centrali hanno ridotto i tassi ufficiali per controbilanciare l'impatto della caduta della domanda aggregata (grafico II.3). La BCE ha abbassato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,50% e a zero quello sui depositi presso la banca centrale (grafico II.3, diagramma di sinistra). I tassi di riferimento sono stati ridotti anche in altre economie avanzate (tra cui Australia e Svezia).

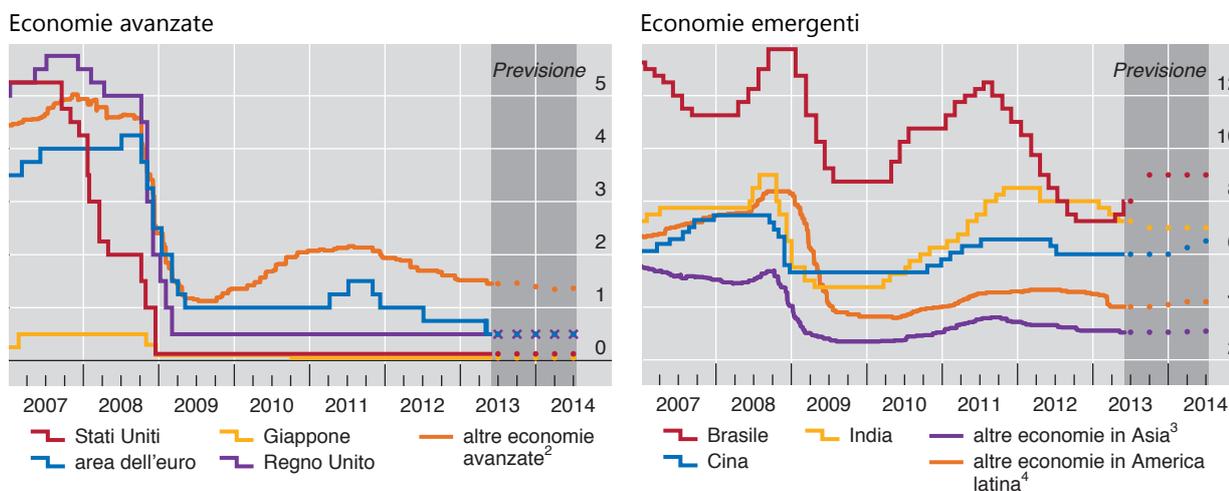
Nei mercati emergenti l'inasprimento della politica monetaria iniziato con la ripresa globale nel 2010 è giunto al termine. La Reserve Bank of India ha allentato l'orientamento monetario, riducendo sia il tasso sulle operazioni pronti contro termine sia il coefficiente di riserva obbligatoria, rispettivamente di 125 e 200 punti base, dall'inizio del 2012. La People's Bank of China ha abbassato i tassi di

<sup>1</sup> Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro "Le reazioni dei mercati alla crisi bancaria cipriota", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2013.

## Tassi ufficiali<sup>1</sup>

In percentuale

Grafico II.3



<sup>1</sup> Tasso ufficiale o alternativa più prossima; per le fasce obiettivo, punto centrale. I punti e le croci indicano le previsioni di JPMorgan Chase del 31 maggio 2013 formulate relativamente al tasso ufficiale nel giugno 2013, settembre 2013, dicembre 2013, marzo 2014 e giugno 2014. Per Norvegia, Svezia e Svizzera, previsione mediana di Bloomberg del 31 maggio 2013. I dati aggregati sono medie ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005. <sup>2</sup> Australia, Canada, Norvegia, Nuova Zelanda, Svezia e Svizzera. <sup>3</sup> Corea, Filippine, Hong Kong SAR, Indonesia, Malaysia, Thailandia e Taipei Cinese. <sup>4</sup> Cile, Colombia, Messico e Perù.

Fonti: Bloomberg; Datastream; JPMorgan Chase; statistiche nazionali.

riferimento sui depositi e sui prestiti di 50 punti base, differenziando tuttavia le politiche creditizie applicate al settore immobiliare. Dall'agosto 2011 il Banco Central do Brasil ha ridotto i tassi di 500 punti base, sebbene di recente le spinte inflazionistiche interne abbiano costretto l'istituto a una parziale inversione di rotta. I tassi ufficiali sono stati tagliati anche in Messico, Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria, tra gli altri.

Altre banche centrali, i cui tassi di riferimento avevano già raggiunto la soglia zero, sono ricorse a un ventaglio sempre più ampio di strumenti innovativi per allentare ulteriormente le politiche monetarie. Negli Stati Uniti la Federal Reserve ha modificato la politica di comunicazione sulle sue intenzioni future ("forward guidance") nel dicembre 2012, impegnandosi a mantenere il tasso sui federal fund sotto lo 0,25% almeno fino a quando la disoccupazione rimarrà superiore al 6,5%, a condizione che le aspettative di inflazione restino saldamente ancorate. Nel gennaio 2013 la Bank of Japan ha introdotto un obiettivo di inflazione del 2%.

L'anno trascorso ha visto anche diversi cambiamenti nelle politiche di acquisto su vasta scala di titoli di Stato. A differenza delle precedenti tornate di acquisti, la Federal Reserve non ha fissato limiti di durata per il programma, acquistando inizialmente titoli del Tesoro USA per \$45 miliardi al mese e dichiarando che avrebbe continuato a farlo fintantoché le prospettive del mercato del lavoro non fossero sostanzialmente migliorate. L'allentamento monetario quantitativo e qualitativo della Bank of Japan mira a raddoppiare la base monetaria, incrementando l'importo di titoli di Stato giapponesi detenuti dalla banca centrale a un ritmo annuo di ¥50 trilioni, e ad allungare la scadenza media degli acquisti di obbligazioni sovrane a circa sette anni.

La BCE ha introdotto le operazioni definitive monetarie (ODM), che consentono in caso di necessità l'acquisto illimitato di titoli di Stato di un paese membro,

a condizione che quest'ultimo si impegni a un programma di aggiustamento macroeconomico. Il meccanismo intende far fronte alle gravi distorsioni di valutazione del debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro. Al momento di andare in stampa, le ODM non erano ancora state utilizzate.

La Federal Reserve, la Bank of Japan e la Bank of England hanno utilizzato strumenti di policy anche per agire su specifici canali di trasmissione della politica monetaria. La Federal Reserve ha ripreso ad acquistare mortgage-backed securities, mentre la Bank of Japan ha annunciato un programma di acquisti di fondi quotati di investimento azionario (ETF) e immobiliare giapponesi (J-REIT). La Bank of England e la Bank of Japan hanno introdotto rispettivamente il Funding for Lending Scheme e il Loan Support Program, che forniscono incentivi per incrementare l'offerta di credito permettendo alle banche di finanziarsi a più basso costo a fronte dell'erogazione di prestiti.

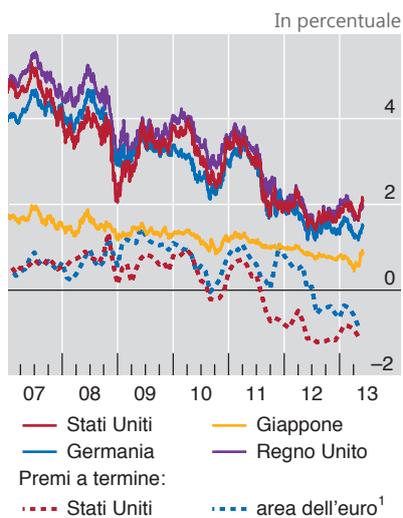
### Le politiche di sostegno favoriscono i mercati finanziari

Le aspettative di tassi ufficiali bassi nel breve periodo (grafico II.3, diagramma di sinistra) e gli effetti delle nuove tornate di acquisti su vasta scala di attività finanziarie hanno inizialmente mantenuto i rendimenti dei titoli di Stato decennali sotto il 2% negli Stati Uniti, in Germania e nel Regno Unito (grafico II.4, diagramma di sinistra). Più di recente, tuttavia, i rendimenti hanno iniziato ad aumentare. Negli Stati Uniti tale andamento potrebbe ricollegarsi ai miglioramenti delle condizioni del mercato del lavoro e ai timori per l'evoluzione futura degli acquisti di attività finanziarie. In Giappone i rendimenti nominali delle obbligazioni sovrane sono inizialmente scesi sotto l'1%, ma successivamente hanno evidenziato un'accresciuta volatilità. I rendimenti reali a lungo termine sono rimasti in territorio negativo negli Stati Uniti, in Germania e nel Regno Unito (grafico II.4, diagramma centrale). In

Rendimenti dei titoli di Stato e corsi azionari

Grafico II.4

Rendimenti e premi a termine per i titoli di Stato nominali a dieci anni



Rendimenti reali dei titoli di Stato decennali<sup>2</sup>



Indici dei titoli azionari di società non finanziarie



<sup>1</sup> Calcolati in base ai rendimenti di un paniere di titoli di Stato francesi e tedeschi. <sup>2</sup> Rendimenti dei titoli di Stato, meno swap sull'inflazione (per la Germania, swap sull'inflazione).

Fonti: Bloomberg; Datastream; elaborazioni BRI.

Giappone, in seguito all'annuncio dell'obiettivo di inflazione, i rendimenti reali a lungo termine sono divenuti negativi agli inizi del 2013. Un importante fattore all'origine del calo dei rendimenti obbligazionari è stata la significativa riduzione dei premi a termine, che remunerano gli investitori per i rischi di inflazione e di variazione dei tassi reali. Ad esempio, il premio a termine sui titoli del Tesoro USA è divenuto negativo nel 2011 e ha continuato a diminuire nel 2012, raggiungendo il livello minimo da almeno 25 anni (grafico II.4, diagramma di sinistra); nell'area dell'euro il premio è divenuto negativo a metà 2012.

L'ampio sostegno delle politiche economiche nella seconda metà del 2012 ha ridotto il rischio di andamenti sfavorevoli e ha infuso rinnovato ottimismo agli operatori finanziari. Dopo aver raggiunto un massimo nel 2012, la differenza tra i tassi di interesse corrisposti sulle obbligazioni societarie con rating BBB e AAA, una proxy del differenziale tra gli emittenti più rischiosi e quelli meno rischiosi, si è ridotta di circa 100 e 200 punti base rispettivamente negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, e di recente si collocava su livelli analoghi a quelli prevalenti prima del fallimento di Lehman Brothers (grafico II.5, diagramma di sinistra).

I risk reversal del mercato azionario, una misura del rischio di ribassi basata sulle opzioni, sono significativamente diminuiti a seguito degli interventi delle banche centrali negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito. Il diagramma centrale del grafico II.5 confronta il loro livello su una finestra temporale di diversi

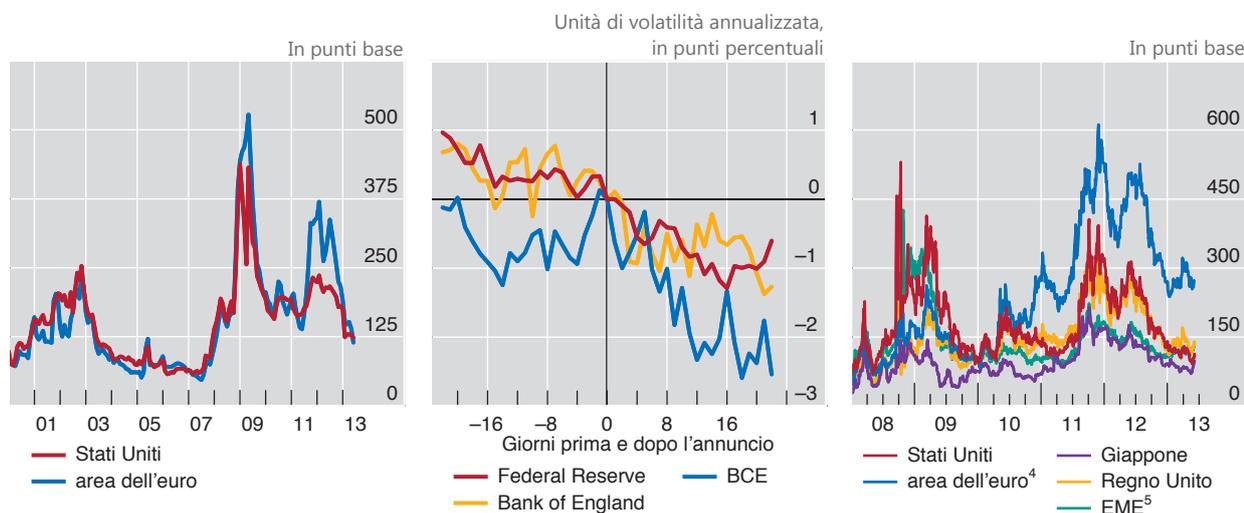
## Indicatori dei premi per il rischio

Grafico II.5

Spread sulle obbligazioni societarie: BBB-AAA<sup>1</sup>

Reazione media dei risk reversal azionari agli annunci delle banche centrali<sup>2</sup>

Premi sui CDS bancari<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Differenza fra i tassi obbligazionari corrisposti dalle imprese quotate BBB e AAA. <sup>2</sup> Risk reversal con delta 25, normalizzati a 0 nei giorni di annuncio in base alle differenze fra i giorni prima e dopo gli annunci e il giorno dell'annuncio. Per la Federal Reserve, risk reversal relativo all'indice S&P 500; per la Bank of England, risk reversal relativo all'indice FTSE 100; per la BCE, risk reversal relativo all'indice DJ EURO STOXX 50. Annunci e dichiarazioni: per la Federal Reserve, 25 novembre 2008, 1° dicembre 2008, 16 dicembre 2008, 28 gennaio 2009, 18 marzo 2009, 10 agosto 2010, 27 agosto 2010, 21 settembre 2010, 15 ottobre 2010, 3 novembre 2010, 9 agosto 2011, 21 settembre 2011, 25 gennaio 2012, 20 giugno 2012, 1° agosto 2012, 31 agosto 2012, 13 settembre 2012 e 12 dicembre 2012; per la Bank of England, 19 gennaio 2009, 11 febbraio 2009, 5 marzo 2009, 7 maggio 2009, 6 agosto 2009, 5 novembre 2009, 4 febbraio 2010, 6 ottobre 2011, 9 febbraio 2012 e 5 luglio 2012; per la BCE, 8 dicembre 2011, 21 dicembre 2011, 29 febbraio 2012, 26 luglio 2012 e 6 settembre 2012. <sup>3</sup> Spread dei credit default swap (CDS) on-the-run a cinque anni in dollari USA; media semplice di un campione di banche. <sup>4</sup> Belgio, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna. <sup>5</sup> Brasile, Cina e Singapore.

Fonti: Bank of America Merrill Lynch; Bloomberg; Markit; elaborazioni BRI.

giorni prima e dopo la data dell'annuncio chiave (normalizzato a zero)<sup>2</sup>. Benché più lenta, la reazione agli annunci delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni e delle ODM della BCE ha concorso in misura significativa a ridurre le percezioni del rischio di una ingente flessione del mercato azionario. Nella seconda metà del 2012 l'introduzione delle ODM ha determinato anche una considerevole riduzione dei premi sui credit default swap (CDS) bancari, non solo nell'area dell'euro ma anche a livello internazionale (grafico II.5, diagramma di destra). Come nel caso degli annunci della BCE, la reazione dei risk reversal del mercato azionario al nuovo obiettivo di stabilità dei prezzi della Bank of Japan e al suo programma di allentamento monetario quantitativo e qualitativo è stata parimenti significativa. Beneficiando sia dell'ulteriore distensione delle politiche monetarie sia della riduzione dei rischi percepiti, i mercati azionari delle economie avanzate ed emergenti hanno guadagnato circa il 25 e il 10% rispettivamente con riferimento ai minimi del 2012 (grafico II.4, diagramma di destra). Ciò nonostante, la recente volatilità dei mercati azionari evidenzia la fragilità del clima di investimento di fronte alla persistente incertezza riguardo alla ripresa dell'economia reale.

### Le condizioni creditizie nei vari paesi rimangono disomogenee

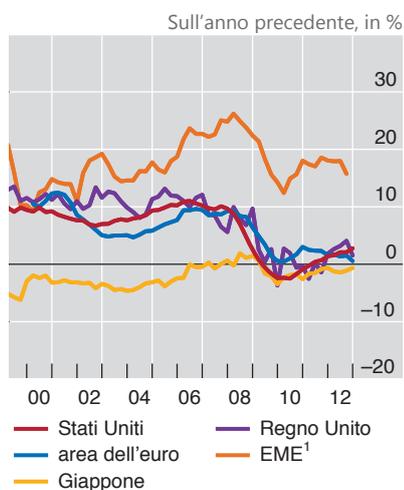
Le condizioni creditizie sono risultate molto diverse tra i vari paesi. Il grafico II.6 (diagramma di sinistra) mostra che nel 2012, in un contesto di tassi di interesse in calo e di rafforzamento della domanda interna, il credito totale (prestiti bancari e obbligazioni) al settore privato non finanziario è cresciuto a un ritmo superiore al 15% nelle EME. Con riferimento alle principali economie avanzate, il credito ha registrato un'espansione moderata negli Stati Uniti e nel Regno Unito, mentre ha continuato a decelerare nell'area dell'euro ed è leggermente calato in Giappone.

Negli Stati Uniti l'indagine sul credito bancario (Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices) ha rilevato un allentamento netto dei criteri applicati dalle banche nella concessione di prestiti commerciali e industriali alle imprese (grafico II.6, diagramma centrale) e una riduzione del margine tra i tassi attivi e i costi di provvista degli istituti bancari. Nel Regno Unito, dopo un periodo di inasprimento, le banche hanno iniziato ad allentare le condizioni di offerta del credito alle imprese in seguito all'introduzione del Funding for Lending Scheme nella seconda metà del 2012. Tuttavia, la maggiore disponibilità di credito al settore privato britannico è riconducibile principalmente alle fonti di finanziamento non bancarie. Le emissioni obbligazionarie nette da parte di società non finanziarie sono pressoché raddoppiate nel 2012 rispetto alla media dei cinque anni precedenti (grafico II.6, diagramma di destra).

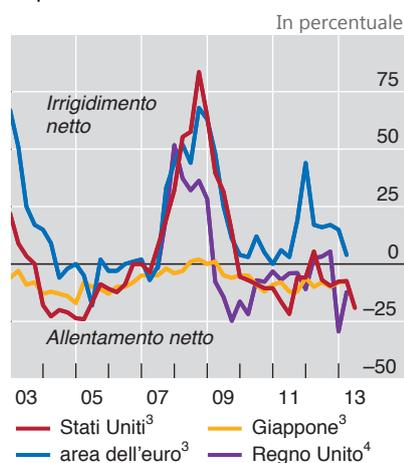
La minore espansione del credito nell'area dell'euro ha rispecchiato non soltanto la debolezza della domanda, ma anche le condizioni relativamente restrittive dell'offerta di prestiti bancari. I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro indicavano un irrigidimento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese (grafico II.6, diagramma centrale). Nella seconda metà del 2012 tale irrigidimento era prevalentemente attribuito al pessimismo circa le prospettive economiche, che ha condizionato in modo particolare le banche dei paesi periferici dell'area dell'euro. Per contro l'allentamento delle tensioni nei mercati del debito sovrano e la riduzione del rischio percepito hanno avuto un impatto positivo sulle emissioni nette di obbligazioni societarie (grafico II.6, diagramma di destra).

<sup>2</sup> Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro "Le percezioni del rischio di eventi estremi in prossimità degli annunci di misure non convenzionali di politica monetaria", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2013.

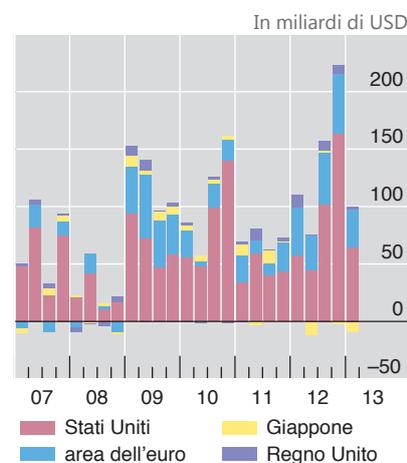
Credito totale al settore privato non finanziario



Indagini sul credito: prestiti alle imprese<sup>2</sup>



Emissioni nette di obbligazioni di società non finanziarie<sup>5</sup>



<sup>1</sup> Media di Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cina, Corea, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Thailandia, Turchia e Ungheria, ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005. <sup>2</sup> Per gli Stati Uniti, prestiti alle imprese di dimensioni medio-grandi; per il Regno Unito, prestiti a tutte le imprese; per l'area dell'euro e il Giappone, prestiti alle imprese di grandi dimensioni. <sup>3</sup> Differenza fra la quota di banche che segnalano di aver irrigidito i criteri di concessione del credito ("hanno registrato un notevole irrigidimento" o "hanno registrato un moderato irrigidimento") e la quota delle banche che segnalano di aver allentato i criteri di concessione del credito ("hanno registrato un notevole allentamento" o "hanno registrato un moderato allentamento"). Un saldo netto positivo indica un irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito. <sup>4</sup> Differenza fra la percentuale ponderata delle banche che segnalano un irrigidimento dei criteri di concessione del credito, e quella delle banche che segnalano un allentamento delle condizioni del credito (ponderazione basata sulle corrispondenti quote di mercato). Un saldo netto ponderato positivo indica un irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito. <sup>5</sup> Definite come emissioni perfezionate meno rimborsi.

Fonti: BCE; Federal Reserve; Datastream; Dealogic; stime BRI.

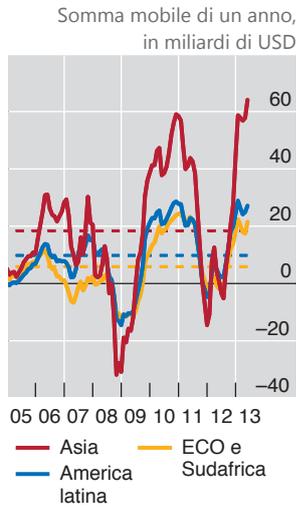
In Giappone, sebbene le condizioni di offerta del credito siano rimaste accomodanti, il credito totale al settore privato non finanziario è lievemente diminuito nel 2012 (e ha ristagnato in termini reali). Tuttavia, i dati per il primo trimestre 2013 indicano un'espansione del credito bancario, dovuta principalmente alla maggiore domanda delle imprese connessa con il fabbisogno di capitale circolante e di finanziamenti per operazioni di fusione e acquisizione.

### Le ripercussioni finanziarie a livello mondiale

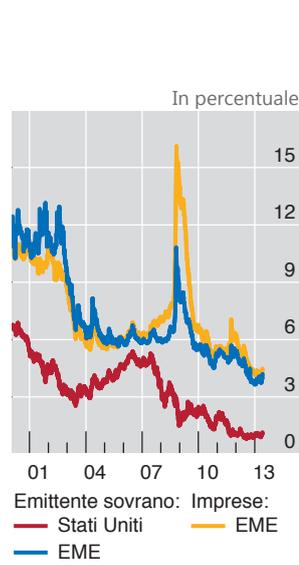
L'allentamento delle politiche monetarie ha contribuito a sostenere l'attività nelle economie avanzate, ma potrebbe aver avuto ripercussioni finanziarie significative su altri paesi<sup>3</sup>. La considerevole flessione dei rendimenti dei titoli di Stato in numerose economie avanzate ha probabilmente incoraggiato l'afflusso di capitali verso le economie emergenti in più rapida espansione, nonché verso quelle avanzate di minori dimensioni, esercitando pressioni al rialzo sulle loro valute. Dall'inizio del 2013 gli afflussi netti di capitali sono sensibilmente aumentati, soprattutto verso l'Asia emergente (grafico II.7, primo diagramma), eguagliando il

<sup>3</sup> Cfr. J. Caruana, "International monetary policy interactions: challenges and prospects", intervento alla conferenza CEMLA-SEACEN sul tema "The role of central banks in macroeconomic and financial stability: the challenges in an uncertain and volatile world", Punta del Este, Uruguay, 16 novembre 2012.

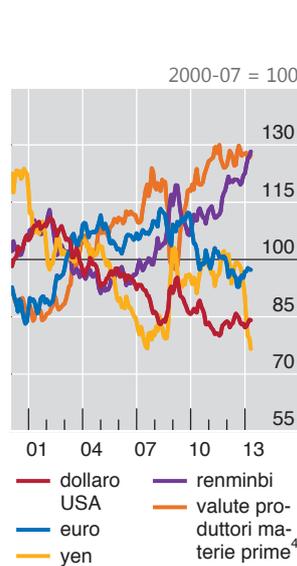
Afflusso netto annuo verso fondi dei mercati emergenti<sup>1</sup>



Rendimenti obbligazionari<sup>2</sup>



Tasso di cambio effettivo reale<sup>3</sup>



Competitività nell'area dell'euro<sup>5</sup>



<sup>1</sup> Somma per i mercati azionari e obbligazionari delle principali economie in ciascuna regione indicata. Flussi netti per investimenti di portafoglio (depurati degli effetti di cambio) verso fondi specializzati in singole EME o fondi per i quali è disponibile una scomposizione per paesi o quantomeno per regioni. Le linee tratteggiate corrispondono alla media del periodo indicato. ECO = Europa centrale e orientale. <sup>2</sup> Indici di Bank of America Merrill Lynch: per i titoli di Stato delle EME, Emerging Markets External Debt Sovereign Index; per i titoli del Tesoro USA, US Treasury Master Index; per le obbligazioni societarie delle EME, Emerging Markets Corporate Plus Index. <sup>3</sup> In termini di prezzi al consumo relativi; un aumento denota un apprezzamento nei confronti di un paniere ampio di valute. <sup>4</sup> Media semplice del dollaro australiano e del dollaro canadese. <sup>5</sup> Indicatore di competitività armonizzato in termini reali elaborato dalla BCE sulla base del tasso di cambio effettivo rispetto ai principali partner commerciali e agli altri paesi dell'area dell'euro, deflazionato utilizzando il costo del lavoro per unità di prodotto. Un aumento denota una riduzione della competitività di costo. <sup>6</sup> Media semplice di Grecia, Irlanda e Portogallo.

Fonti: BCE; Bank of America Merrill Lynch; EPFR; BRI.

precedente massimo di fine 2010. La crescente domanda di obbligazioni dei mercati emergenti ha fatto scendere il corrispondente differenziale di rendimento rispetto ai titoli del Tesoro USA di oltre 1 punto percentuale lo scorso anno (grafico II.7, secondo diagramma).

Considerati l'alto grado di accomodamento delle politiche monetarie nelle economie avanzate, la debole domanda esterna e il ritorno di significativi flussi di capitali, negli ultimi mesi si è assistito a un aumento delle preoccupazioni per le oscillazioni dei tassi di cambio. Tra settembre 2012 e maggio 2013 il tasso di cambio effettivo reale giapponese si è deprezzato di oltre il 20%, tornando al livello del 2007. Se valutato nell'arco dell'ultimo decennio, tale deprezzamento è simile a quello registrato dagli Stati Uniti (grafico II.7, terzo diagramma). Per contro, i tassi di cambio effettivi reali della Cina e di paesi produttori di materie prime come Australia e Canada si sono apprezzati di circa il 25% rispetto alla media pre-crisi (2000-07). In questo contesto di ampie fluttuazioni dei tassi di cambio, i Ministri finanziari e i Governatori delle banche centrali del G20 hanno dichiarato l'impegno a non prendere a obiettivo i tassi di cambio a scopi competitivi<sup>4</sup>.

Il tasso di cambio effettivo reale dell'area dell'euro si colloca intorno alla sua media pre-crisi. All'interno dell'area, i tassi di cambio reali basati sui costi unitari

<sup>4</sup> Cfr. la dichiarazione del 16 febbraio 2013 all'indirizzo <http://www.g20.org/load/781209773>.

## Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali

In miliardi di dollari USA

Tabella II.1

	Ai tassi di cambio correnti						Per memoria: stock in essere (dicembre 2012)
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Mondo	1 451	642	819	1 100	940	746	10 950
Economie avanzate <sup>1</sup>	99	61	83	194	269	195	2 232
Stati Uniti	5	4	1	2	-0	-2	50
Area dell'euro	19	-1	-8	13	1	12	220
Giappone	73	55	-7	39	185	-28	1 194
Svizzera	7	0	47	126	54	197	468
Asia	695	410	715	651	424	239	5 351
Cina	462	418	453	448	334	130	3 312
Corea	23	-61	65	22	11	19	317
Filippine	10	3	4	16	12	6	72
Hong Kong SAR	19	30	73	13	17	32	317
India	96	-20	12	9	-5	-1	262
Indonesia	14	-5	11	29	14	2	106
Malaysia	19	-10	2	9	27	6	135
Singapore	27	11	12	38	12	21	257
Taipei Cinese	4	21	56	34	4	18	403
Thailandia	20	23	25	32	-0	6	171
America latina <sup>2</sup>	127	42	25	81	97	51	694
Argentina	14	0	-1	4	-7	-3	37
Brasile	94	13	39	49	63	19	362
Cile	-3	6	1	2	14	-0	40
Messico	11	8	0	21	23	16	153
Venezuela	-5	9	-15	-8	-3	-0	6
ECO <sup>3</sup>	42	6	13	14	3	15	275
Medio Oriente <sup>4</sup>	108	150	-29	50	88	151	817
Russia	171	-56	-5	27	8	32	473
Per memoria: paesi esportatori di petrolio <sup>5</sup>	331	144	-62	107	141	222	1 785

<sup>1</sup> Paesi elencati più Australia, Canada, Danimarca, Islanda, Nuova Zelanda, Regno Unito e Svezia. <sup>2</sup> Paesi elencati più Colombia e Perù. <sup>3</sup> Europa centrale e orientale: Bulgaria, Croazia, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. <sup>4</sup> Arabia Saudita, Kuwait, Libia e Qatar. <sup>5</sup> Algeria, Angola, Kazakistan, Messico, Nigeria, Norvegia, Russia, Venezuela e Medio Oriente.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; Datastream; statistiche nazionali.

del lavoro indicano che la Germania evidenzia ancora un notevole vantaggio competitivo rispetto alla media pre-crisi, anche se dal 2008 Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna hanno sensibilmente ridotto il divario rispetto alla Germania (grafico II.7, ultimo diagramma). Francia e Italia, invece, non hanno registrato nello stesso periodo alcun miglioramento della competitività rispetto alla Germania.

Per alcuni paesi gli interventi ufficiali nei mercati valutari possono rappresentare un importante strumento per contrastare le pressioni al rialzo sui cambi e controbilanciare l'impatto dei flussi di capitali. Nel 2012 le riserve valutarie mondiali hanno raggiunto il massimo storico di oltre \$10 trilioni (tabella II.1). Le economie con regimi di cambio fisso (ad esempio Hong Kong SAR e i paesi esportatori di petrolio del Medio Oriente) hanno continuato ad accumulare riserve a un ritmo sostenuto. Altri paesi, come la Corea, il Messico e soprattutto la Svizzera, hanno parimenti incrementato in misura notevole le proprie riserve.

In aggiunta agli interventi diretti, sono state utilizzate anche misure indirette per gestire le ricadute dei bassi tassi di interesse nelle economie avanzate<sup>5</sup>. In particolare, negli ultimi anni alcune EME hanno adottato provvedimenti qualificabili sia come macroprudenziali (volti a fronteggiare il rischio sistemico nel settore finanziario), sia di gestione dei flussi di capitali (volti a influenzare gli afflussi di capitali e quindi il tasso di cambio).

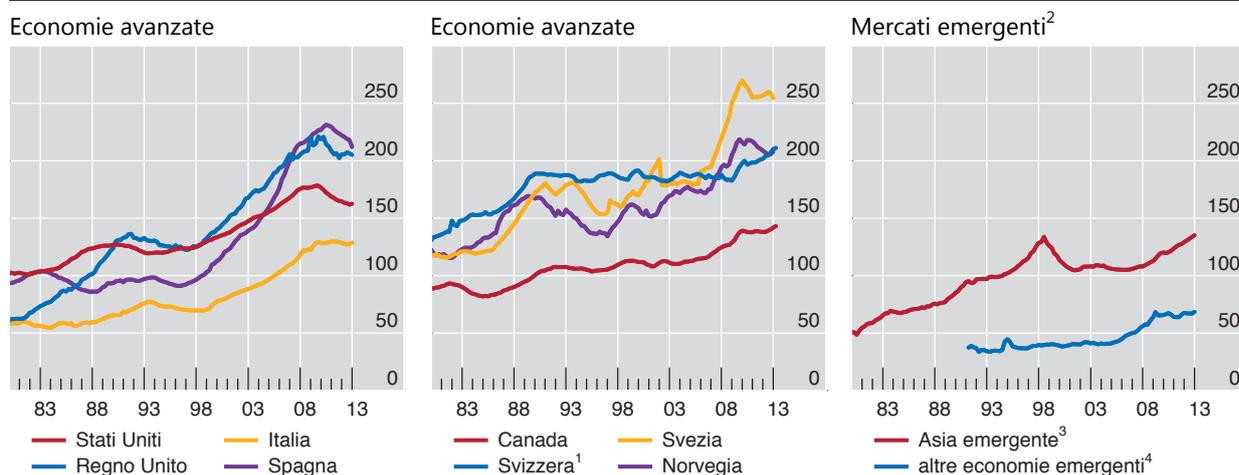
## Il debito del settore privato non finanziario rimane elevato

A seguito sia del boom finanziario che ha preceduto la crisi, sia dei bassi tassi di interesse prevalenti da allora, l'indebitamento del settore privato non finanziario (famiglie e imprese non finanziarie) rimane elevato<sup>6</sup>. Durante il boom alcune economie avanzate si sono caratterizzate per un significativo accumulo di debito e un'allocazione distorta delle risorse. In tali paesi il rapporto tra debito del settore privato non finanziario e PIL rimane prossimo ai massimi storici (grafico II.8,

### Debito del settore privato non finanziario

In percentuale del PIL

Grafico II.8



<sup>1</sup> A partire dal 1° trimestre 2011 il debito totale del settore privato non finanziario è approssimato utilizzando il credito bancario al settore privato non finanziario. <sup>2</sup> Medie semplici. <sup>3</sup> Cina (dal 4° trimestre 1987), Corea, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia (dal 4° trimestre 1991), Singapore (dal 1° trimestre 1991) e Thailandia. <sup>4</sup> Argentina, Brasile (dal 4° trimestre 1994), Messico, Polonia (dal 1° trimestre 1992), Repubblica Ceca (dal 3° trimestre 1994), Russia (dal 2° trimestre 1995), Sudafrica, Turchia e Ungheria.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; OCSE; Datastream; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

<sup>5</sup> Cfr. "The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations", *BIS Papers*, n. 57, ottobre 2011.

<sup>6</sup> Per un'analisi del debito e della sostenibilità delle finanze pubbliche, cfr. il Capitolo IV.

diagramma di sinistra), poiché la debolezza della crescita ha ostacolato il risanamento dei bilanci<sup>7</sup>. In altre economie avanzate meno colpite dalla crisi, il livello globalmente basso dei tassi di interesse dopo la crisi ha favorito un notevole incremento del rapporto tra debito privato e PIL (grafico II.8, diagramma centrale). Nell'Asia emergente il debito privato in relazione al PIL rimane in media inferiore ai livelli delle economie avanzate, ma sta tendendo verso il massimo raggiunto prima della crisi finanziaria asiatica degli ultimi anni novanta (grafico II.8, diagramma di destra).

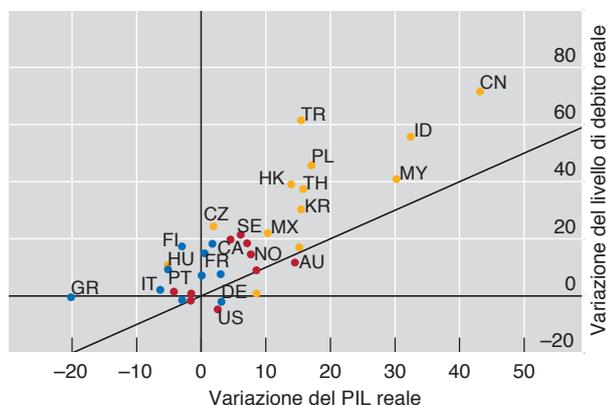
Le differenze tra paesi possono essere osservate anche nel diagramma di sinistra del grafico II.9, che illustra la crescita del PIL rispetto a quella del debito in termini reali nel periodo 2007-12 per 33 economie avanzate ed emergenti. La bisettrice divide i paesi in due gruppi: la vasta maggioranza (27), situata sopra la linea, ha registrato un incremento del rapporto tra debito privato e PIL dalla crisi finanziaria globale. All'interno di questo gruppo, un elevato numero di paesi (prevalentemente dell'area dell'euro) si situa a sinistra dell'asse verticale ed è caratterizzato da un incremento del rapporto dovuto almeno in parte a un calo dell'attività economica. All'estremo opposto si collocano i paesi (perlopiù economie emergenti, ma anche economie avanzate minori) che hanno risentito in misura meno significativa della crisi e hanno accumulato debito a un ritmo più sostenuto rispetto all'incremento del PIL.

## Debito del settore privato non finanziario, PIL e prezzi immobiliari<sup>1</sup>

Variazioni percentuali, 2007-12

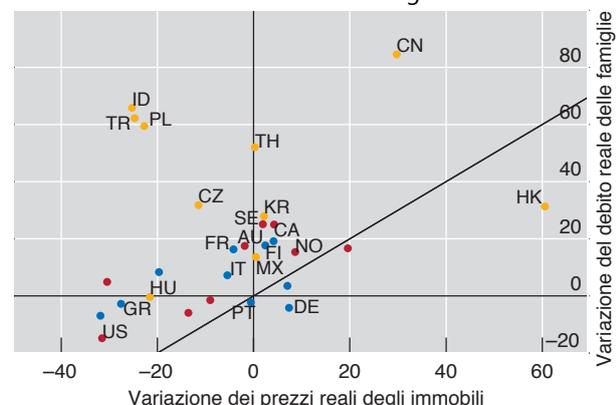
Grafico II.9

PIL e debito



● economie avanzate<sup>2</sup> ● paesi dell'area dell'euro<sup>3</sup> ● EME<sup>4</sup>

Prezzi immobiliari e debito delle famiglie



● economie avanzate<sup>2,5</sup> ● paesi dell'area dell'euro<sup>3</sup> ● EME<sup>4,6</sup>

AU = Australia; CA = Canada; CN = Cina; CZ = Repubblica Ceca; DE = Germania; FI = Finlandia; FR = Francia; GR = Grecia; HK = Hong Kong SAR; HU = Ungheria; ID = Indonesia; IT = Italia; KR = Corea; MX = Messico; MY = Malaysia; NO = Norvegia; PL = Polonia; PT = Portogallo; SE = Svezia; TH = Thailandia; TR = Turchia; US = Stati Uniti.

<sup>1</sup> La linea continua rappresenta la bisettrice. I dati sono deflazionati in base al deflatore del PIL. Per la Svizzera, il debito totale del settore privato non finanziario e il debito delle famiglie sono approssimati a partire dal 1° trimestre 2011 utilizzando il credito bancario al settore privato non finanziario. <sup>2</sup> Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. <sup>3</sup> Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna. <sup>4</sup> Cina, Corea, Hong Kong SAR, Indonesia, Malaysia, Messico, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Sudafrica, Thailandia, Turchia e Ungheria. <sup>5</sup> Esclusa la Nuova Zelanda. <sup>6</sup> Esclusi Malaysia, Russia e Sudafrica.

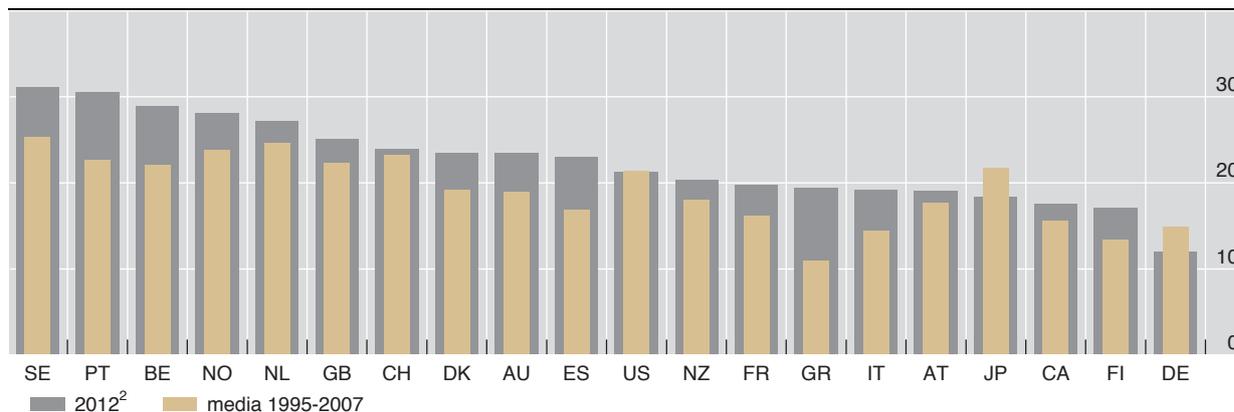
Fonti: BCE; FMI, *International Financial Statistics*; OCSE; Datastream; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

<sup>7</sup> Cfr. J. Caruana, "Central banking in a balance sheet recession", osservazioni in occasione della conferenza del Board of Governors del Federal Reserve System sul tema "Central banking: before, during and after the crisis", Washington, 23-24 marzo 2012.

## Incidenza del servizio del debito del settore privato non finanziario<sup>1</sup>

In percentuale del PIL

Grafico II.10



AT = Austria; AU = Australia; BE = Belgio; CA = Canada; CH = Svizzera; DE = Germania; DK = Danimarca; ES = Spagna; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Regno Unito; GR = Grecia; IT = Italia; JP = Giappone; NL = Paesi Bassi; NO = Norvegia; NZ = Nuova Zelanda; PT = Portogallo; SE = Svezia; US = Stati Uniti.

<sup>1</sup> Definita come somma dei pagamenti per interessi e dei rimborsi in conto capitale, divisa per il PIL. <sup>2</sup> Fine 2012 o ultimi dati disponibili.

Fonti: Reserve Bank of Australia; BCE; Federal Reserve; FMI, *International Financial Statistics*; OCSE; Datastream; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Vari studi dimostrano che uno scostamento del rapporto debito/PIL dal proprio trend costituisce una potenziale fonte di vulnerabilità, specie se accompagnato da forti aumenti dei prezzi delle attività<sup>8</sup>. Il diagramma di destra del grafico II.9 illustra la variazione dei prezzi reali degli immobili residenziali rispetto alla variazione del debito reale delle famiglie nel periodo 2007-12. La maggior parte dei paesi si situa sopra la bisettrice: il debito delle famiglie è aumentato a un ritmo maggiore dei prezzi degli immobili e in alcuni paesi, come Indonesia, Polonia e Turchia, tali prezzi sono addirittura diminuiti, mentre il debito delle famiglie registrava una crescita sostenuta.

Una variazione significativa del rapporto debito/PIL può indicare sia una condizione di eccessivo indebitamento (debt overhang) sia un accumulo di rischi finanziari, ma siffatta valutazione della sostenibilità del debito non tiene conto delle condizioni di politica monetaria. Di conseguenza, è utile analizzare l'incidenza del servizio del debito, definita come l'ammontare dei pagamenti per interessi e dei rimborsi in conto capitale diviso per il PIL. Lo scostamento dell'incidenza del servizio del debito dalla sua media storica si è dimostrato essere un buon indicatore anticipatore della gravità delle recessioni e un segnale precoce di allerta per le crisi bancarie<sup>9</sup>.

Le barre grigie nel grafico II.10 illustrano l'incidenza del servizio del debito privato a fine 2012. Per la maggior parte delle economie riportate (17 su 20), l'incidenza del servizio del debito risulta superiore alla media del 1995-2007 (barre

<sup>8</sup> Cfr. ad esempio C. Borio e P. Lowe, "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus", *BIS Working Papers*, n. 114, luglio 2002.

<sup>9</sup> Cfr. M. Drehmann e M. Juselius, "I costi per il servizio del debito influiscono sulla stabilità macroeconomica e finanziaria?", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2012 (versione integrale disponibile solo in inglese). Le EME sono escluse dall'analisi in ragione del loro diverso stadio di sviluppo finanziario.

marroni). Tra le economie avanzate, l'incidenza maggiore è riscontrabile in Svezia, dove supera di 6 punti percentuali la media di lungo periodo. I paesi periferici dell'area dell'euro hanno parimenti registrato aumenti significativi dell'incidenza del servizio del debito. Le stime indicano ad esempio che, ai tassi di interesse *correnti*, l'incidenza del servizio del debito in Grecia e in Portogallo supera di circa 8 punti percentuali la media storica. All'estremo opposto, l'incidenza del servizio del debito in Giappone è inferiore di circa 3 punti percentuali alla media di lungo periodo. Negli Stati Uniti, in parte per effetto della notevole riduzione del debito delle famiglie (cfr. grafico II.9, diagramma di destra), l'incidenza è prossima alla sua media storica.

Gli scostamenti dell'incidenza del servizio del debito nel 2012 dalla media per il 1995-2007, illustrati dalla differenza tra le barre grigie e quelle marroni, dipendono dal livello *corrente* dei tassi di interesse. Tuttavia, questi ultimi sono attualmente di gran lunga inferiori ai livelli storici nella maggior parte dei paesi. È pertanto possibile che il fabbisogno di riduzione del debito sia maggiore e che il processo di deleveraging in numerosi paesi sia destinato a durare a lungo.

## Riepilogo

Nonostante l'ulteriore allentamento delle politiche monetarie durante l'anno trascorso e il miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari, al momento di andare in stampa i segnali di ripresa sono ancora disomogenei. In presenza di una crescita debole e di riforme strutturali insufficienti, permangono rischi di un improvviso deterioramento del clima di mercato. Più in generale, la necessità di risanare i bilanci continua a rallentare la crescita e a essere fonte di vulnerabilità per molte economie avanzate. Considerato il livello persistentemente basso dei tassi di interesse nelle economie avanzate, vi è inoltre il rischio che nel medio periodo si accumulino squilibri finanziari nelle economie emergenti. In questo contesto è probabile che le possibilità di stimolare ulteriormente la domanda mediante la politica monetaria siano limitate. Il Capitolo III analizza il ruolo delle riforme strutturali nel rilancio della crescita economica.



### III. Rimuovere gli ostacoli alla crescita

Il ritmo della ripresa nelle grandi economie avanzate è stato quanto meno deludente. Le economie emergenti hanno registrato in genere risultati migliori, ma di recente anche queste hanno perso slancio. Come ripristinare una crescita sostenibile? La debolezza delle economie avanzate continua a rispecchiare, almeno in parte, gli eccessi pre-crisi. I settori delle costruzioni e della finanza, che si erano eccessivamente espansi, hanno subito una marcata contrazione, minando sia la crescita sia l'occupazione. Questi contraccolpi economici rivelano quanto fosse distorta l'allocazione delle risorse durante il boom.

Sarà difficile tornare a una crescita forte e sostenibile senza correggere tale anomalia. Le rigidità strutturali, frenando l'innovazione e la distruzione creativa, rallentano la crescita presente e futura. Il tempo che le politiche macroeconomiche espansive offrono andrebbe pertanto sfruttato per rimuovere gli ostacoli nei mercati dei prodotti e del lavoro che sbarrano la via della crescita.

#### Produttività e occupazione dopo la Grande Recessione

In quasi tutte le principali economie avanzate la crescita economica è molto più lenta rispetto agli anni precedenti alla crisi. Tra il 2010 e il 2012 il PIL in termini reali nelle economie avanzate è aumentato in media d'anno solo dell'1,3%, contro il 2,3% nel periodo 2001-07 (grafico III.1) e il 2,7% tra il 1979 e il 2007. L'unica eccezione di rilievo è la Germania, che ha recuperato dal periodo di stagnazione dei primi anni duemila. Nelle economie emergenti (EME) la crescita media annua del PIL è scesa al 5,6% nel periodo 2010-12, dal 7,5% del 2001-07 e dal 6,3% del 1979-2007.

La modesta crescita rispecchia il calo dell'occupazione, unito a un minore incremento della produttività rispetto al periodo pre-crisi. Il rapporto tra occupati e popolazione totale in età lavorativa<sup>1</sup> è diminuito in misura significativa nella maggioranza delle economie avanzate, con le principali eccezioni di Germania e Svizzera (grafico III.2, diagramma di sinistra). L'occupazione ha registrato una contrazione particolarmente brusca in Grecia, Irlanda e Spagna. A fine 2012 in Grecia era occupata poco più di metà della popolazione in età lavorativa, in Spagna il 55%. Negli Stati Uniti il tasso di occupazione è sceso di 5 punti percentuali e si colloca oggi al 67%.

Al contempo, la variazione annua del prodotto per ora lavorata è passata nelle economie avanzate dall'1,8% del periodo 1980-2000 all'1,3% tra il 2001 e il 2007<sup>2</sup> e ad appena lo 0,7% tra il 2010 e il 2012. Nelle economie emergenti la crescita del prodotto per occupato è diminuita dal 6,1% del periodo 2001-07 al 3,9% del

<sup>1</sup> Misurato come rapporto tra occupati e popolazione di età compresa fra i 15 e i 64 anni, a prescindere dalla disponibilità a lavorare.

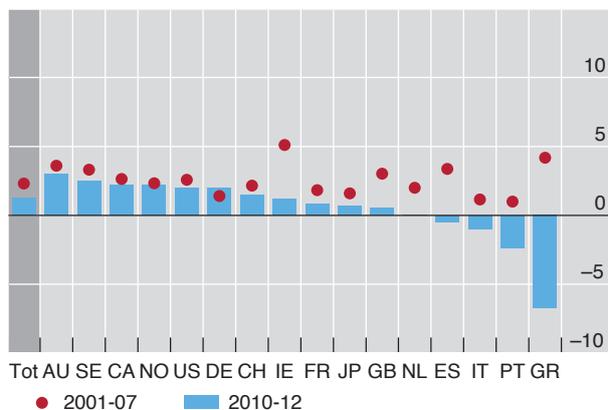
<sup>2</sup> Medie delle economie riportate nel grafico III.2, ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005.

## Crescita economica<sup>1</sup>

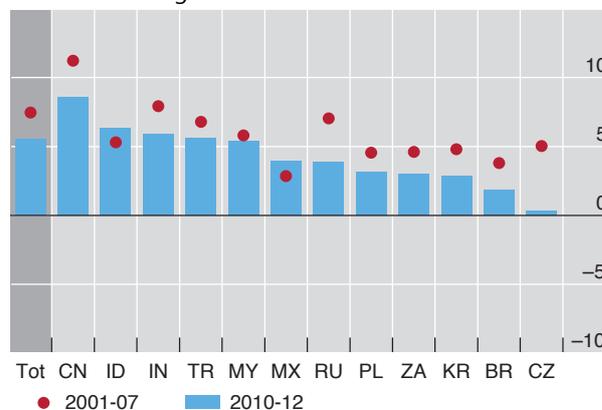
In percentuale

Grafico III.1

Economie avanzate



Economie emergenti



AU = Australia; BR = Brasile; CA = Canada; CH = Svizzera; CN = Cina; CZ = Repubblica Ceca; DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; GB = Regno Unito; GR = Grecia; ID = Indonesia; IE = Irlanda; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; MX = Messico; MY = Malaysia; NL = Paesi Bassi; NO = Norvegia; PL = Polonia; PT = Portogallo; RU = Russia; SE = Svezia; TR = Turchia; US = Stati Uniti; ZA = Sudafrica.

<sup>1</sup> Tasso medio di crescita annua del PIL in termini reali. I totali regionali sono medie ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005.

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*.

2010-12<sup>3</sup>. Fra i pochi paesi che hanno registrato un'accelerazione della produttività figurano Irlanda e Spagna (grafico III.2, diagramma di destra)<sup>4</sup>, dove la produttività del lavoro è aumentata rapidamente per i licenziamenti massicci di manodopera nei settori meno produttivi. Appartenendo a una unione valutaria, questi paesi potevano riacquistare competitività solo riducendo significativamente il costo del lavoro per unità di prodotto, obiettivo conseguito mediante il ridimensionamento delle forze di lavoro. Tra il 2010 e il 2012 il costo del lavoro per unità di prodotto in Spagna si è ridotto su base annua del 2% e del 4,4% rispetto al corrispondente dato medio dei partner commerciali, a fronte di un incremento medio del 2,9% tra il 2000 e il 2008<sup>5</sup>.

Non è ancora del tutto chiaro perché in molti paesi l'occupazione e la crescita della produttività abbiano mostrato un tale indebolimento. La crescita tendenziale del PIL e quella della produttività potrebbero avere iniziato a rallentare già prima della crisi. Nelle principali economie avanzate la crescita di lungo periodo del PIL reale e quella della produttività del lavoro hanno incominciato a diminuire molti anni prima dello scoppio della crisi nel 2007-08 (grafico III.3): ciò lascia supporre

<sup>3</sup> Medie delle economie riportate nel diagramma di destra del grafico III.1 (esclusa l'India), ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005.

<sup>4</sup> Nel caso della Spagna la produttività del lavoro si è di fatto ridotta prima della crisi. Cfr. J. Mora-Sanguinetti e A. Fuentes, "An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions", OCSE, *Economics Department Working Papers*, n. 973, luglio 2012, dove si mostra che il principale motivo della bassa crescita della produttività non era il trasferimento delle forze di lavoro verso il settore delle costruzioni, bensì la rigidità nel mercato del lavoro e nella regolamentazione dell'attività economica.

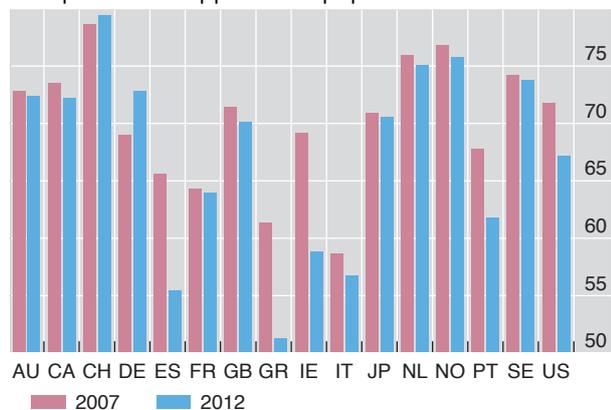
<sup>5</sup> Fonte: OCSE.

## Produttività e occupazione

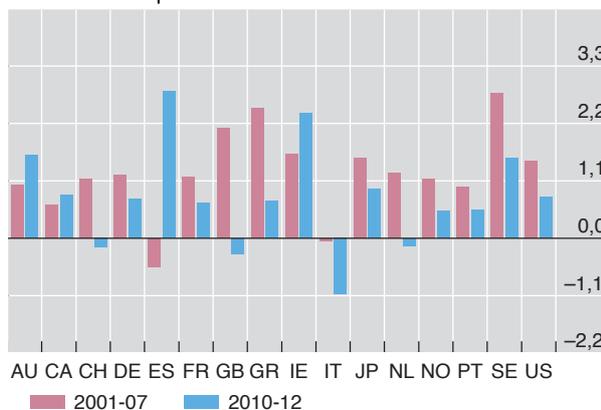
In percentuale

Grafico III.2

Occupazione in rapporto alla popolazione di età 15-64



Crescita della produttività del lavoro<sup>1</sup>



AU = Australia; CA = Canada; CH = Svizzera; DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; GB = Regno Unito; GR = Grecia; IE = Irlanda; IT = Italia; JP = Giappone; NL = Paesi Bassi; NO = Norvegia; PT = Portogallo; SE = Svezia; US = Stati Uniti.

<sup>1</sup> Tasso medio di crescita annua del PIL in termini reali per occupato.

Fonti: FMI, *World Economic Outlook*; Datastream.

che il rallentamento economico sia imputabile almeno in parte a motivi diversi dalla crisi finanziaria. In tale ottica la crisi ha aggravato il rallentamento, ma non è stata l'unica causa. Questa tesi trova riscontro in studi più approfonditi. Nella prima metà degli anni duemila, ad esempio, il rallentamento della produttività negli Stati Uniti è stato concomitante a una riduzione degli investimenti delle imprese nelle tecnologie dell'informazione e della comunicazione<sup>6</sup>. Parimenti, il tasso di occupazione in questo paese ha raggiunto un livello massimo intorno al volgere del secolo e ha evidenziato poi un costante calo per motivi tuttora dibattuti<sup>7</sup>. Per il rallentamento della produttività nel settore dell'energia sono stati chiamati in causa anche fattori strutturali<sup>8</sup>.

Ma non tutto è riconducibile a fattori tecnologici o ad analoghi fattori strutturali. In molte economie l'indebolimento della crescita è conseguenza diretta del boom osservato nei settori delle costruzioni, finanziario e immobiliare prima della crisi. Nel momento in cui l'attività ha subito un repentino calo, i settori sovradimensionati sono stati i più colpiti<sup>9</sup>. Sebbene talvolta sia difficile individuare gli squilibri settoriali che si stanno accumulando, essi tendono a palesarsi nei periodi problematici. Una misura attendibile di tali distorsioni è la concentrazione

<sup>6</sup> Cfr. J. Fernald, "Productivity and potential output before, during, and after the Great Recession", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, n. 18, settembre 2012.

<sup>7</sup> Cfr. R. Moffitt, "The reversal of the employment-population ratio in the 2000s: facts and explanations", *Brookings Papers on Economic Activity*, autunno 2012, pagg. 201-250.

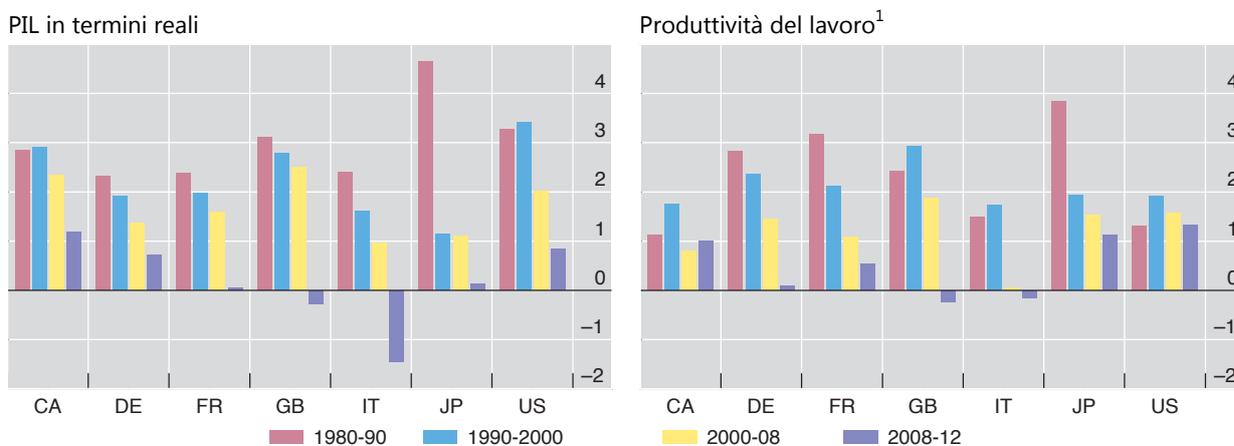
<sup>8</sup> Cfr. A. Hughes e J. Saleheen, "UK labour productivity since the onset of the crisis – an international and historical perspective", *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 52, 2° trimestre, giugno 2012, pagg. 138-146.

<sup>9</sup> Cfr. BRI, *81ª Relazione annuale*, giugno 2011, pag. 26.

## Crescita media annua del PIL in termini reali e della produttività del lavoro

In percentuale

Grafico III.3



CA = Canada; DE = Germania; FR = Francia; GB = Regno Unito; IT = Italia; JP = Giappone; US = Stati Uniti.

<sup>1</sup> PIL in termini reali per ora lavorata.

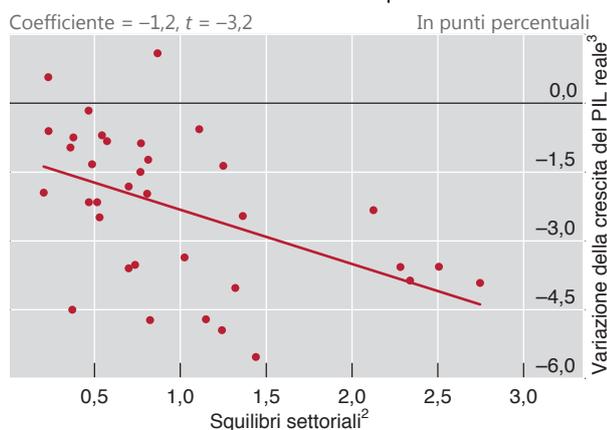
Fonti: FMI, *World Economic Outlook*; OCSE.

di posti di lavoro persi in determinati comparti durante la fase di contrazione<sup>10</sup>. Ad esempio, in Irlanda e Spagna la perdita di posti di lavoro si è concentrata in settori specifici molto più che in Germania o Giappone, paesi che non hanno osservato marcate flessioni nel settore immobiliare e delle costruzioni ma che hanno importato la crisi attraverso i canali commerciali e finanziari. Risulta che i paesi con notevoli squilibri settoriali (grafico III.4, diagramma di sinistra) abbiano subito una maggiore contrazione della crescita rispetto a quelli dove la recessione è stata più equilibrata.

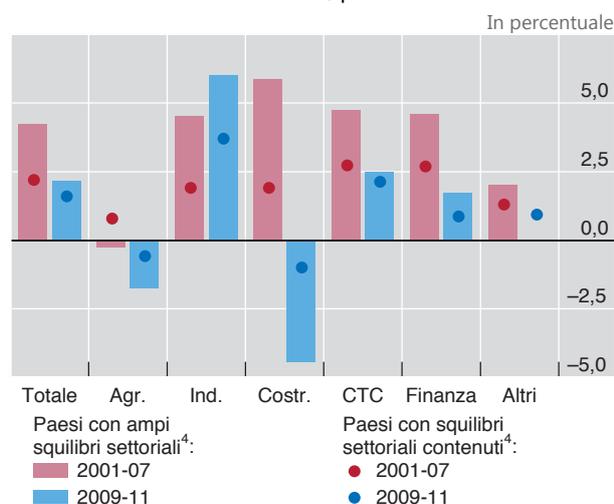
La scomposizione della crescita del PIL per settore conferma l'importanza degli squilibri alla base del rallentamento. Su base annua, il comparto delle costruzioni nei paesi con ampi squilibri è aumentato del 6% tra il 2001 e il 2007, per poi contrarsi di quasi il 5% tra il 2009 e il 2011 (istogramma nel grafico III.4, diagramma di destra)<sup>11</sup>. Poiché nel 2009 questo settore rappresentava in media il 7% circa del prodotto, tale contrazione equivale da sola a 0,8 punti percentuali del rallentamento del PIL nelle economie in esame. Ma le conseguenze della forte espansione non sono circoscritte al settore delle costruzioni, che rappresentava una parte relativamente modesta dell'economia perfino al culmine del boom immobiliare. Anche nel settore dei servizi il prodotto ha evidenziato una brusca frenata. Ad esempio, la crescita nel comparto dei servizi finanziari, assicurativi e immobiliari è diminuita di quasi 3 punti percentuali. Dal momento che tale comparto corrisponde in media al 20%

<sup>10</sup> Il grado degli squilibri settoriali è misurato dalla variazione assoluta media della quota di occupazione in ciascun settore sul totale tra l'inizio e la fine della Grande Recessione, cioè tra il 2007 e il 2009. Per calcolare l'indice si considerano nove settori: agricoltura, industria estrattiva, industria manifatturiera, costruzioni, energia elettrica, commercio, trasporti, servizi finanziari, assicurativi e immobiliari, nonché altri servizi. Cfr. BRI, *82<sup>a</sup> Relazione annuale*, giugno 2012, Capitolo III.

<sup>11</sup> Secondo le stime, i paesi che mostrano squilibri settoriali relativamente importanti sono: Danimarca, Estonia, Irlanda, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Spagna, Stati Uniti, Turchia e Ungheria. I paesi con squilibri modesti sono: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Svezia e Svizzera.

Variazione della crescita del PIL e squilibri settoriali<sup>1</sup>

## Tasso medio di crescita annua, per settore



Agr. = agricoltura; Ind. = industria al netto delle costruzioni; Costr. = costruzioni; CTC = commercio, trasporti e comunicazioni; Altri = altri servizi.

<sup>1</sup> Il diagramma di dispersione riporta diverse economie avanzate ed emergenti, ma non la Grecia, che presentava una variazione del  $-11\%$  della crescita del PIL e un indice di squilibrio settoriale di 0,3. Inserendo la Grecia nel campione, il coefficiente di regressione diventa  $-0,8$ ,  $t = -1,4$ . <sup>2</sup> Definiti come variazioni assolute medie nella quota di occupazione in ciascun settore sul totale fra l'inizio e la fine della Grande Recessione, ossia dal 2007 al 2009. <sup>3</sup> Tasso medio di crescita annua fra il 2010 e il 2012, meno tasso medio di crescita annua fra il 2001 e il 2007. <sup>4</sup> Per l'elenco dei paesi, cfr. la nota 11 nel testo principale.

Fonti: FMI, *World Economic Outlook*; Commissione europea; elaborazioni BRI.

dell'attività nei paesi con ampi squilibri, questa decelerazione unita a quella delle costruzioni incide direttamente per circa 1,4 punti percentuali su una flessione della crescita aggregata pari a 2,1 punti percentuali. L'impatto è ancora maggiore se si considerano gli effetti indiretti dovuti al calo della domanda di materiali edili e altri input<sup>12</sup>. Benché il prodotto in entrambi questi settori sia diminuito anche nei paesi con squilibri minori, nel loro caso il rallentamento è stato assai più contenuto.

Per rinvigorire la crescita, capitale e lavoro dovranno defluire dai settori sovradimensionati durante il boom verso altri settori più produttivi. Il trasferimento delle risorse è agevolato da riforme che incentivino ulteriormente le imprese a investire, a entrare in nuovi mercati e a creare nuovi posti di lavoro.

Non sarà sufficiente tuttavia superare gli effetti del ciclo di forte espansione e contrazione, specie in paesi come l'Italia che, senza aver avuto un proprio boom immobiliare o creditizio, registrano tuttora una minore crescita della produttività e dell'occupazione. Anche in questi casi serve una decisa accelerazione della produttività. Finora, nelle varie economie dell'OCSE l'aumento della produttività nel settore manifatturiero, l'unico che dopo la crisi abbia registrato tassi di variazione superiori rispetto al periodo precedente, è per metà riconducibile al calo dell'occupazione. Nel più lungo periodo, tuttavia, la crescita deriva tendenzialmente da nuovi beni e servizi nonché da modalità innovative di produzione e distribuzione. Pertanto, le regolamentazioni che ostacolano l'innovazione e i cambiamenti rallenteranno la crescita.

<sup>12</sup> Cfr. M. Boldrin, C. Garriga, A. Peralta-Alva e J. Sánchez, "Reconstructing the Great Recession", Federal Reserve Bank di St. Louis, *Working Paper Series*, n. 006A, febbraio 2013.

## Rigidità strutturali e crescita

Le rigidità strutturali frenano il motore economico della distruzione creativa in quanto ostacolano la ridistribuzione di capitale e lavoro tra i settori. Dai diagrammi di dispersione del grafico III.5, che illustrano questa relazione, emerge come le rigidità nei mercati dei prodotti e del lavoro si associno a livelli più bassi di produttività del lavoro e occupazione.

Mercati dei prodotti rigidi, ad esempio, si accompagnano spesso a tassi più bassi di produttività del lavoro e occupazione (grafico III.5, diagramma di sinistra e centrale). Tali rigidità possono essere create da un'ampia gamma di politiche, quali ad esempio controlli sui prezzi, deroghe alla normativa sulla concorrenza per le imprese pubbliche, ostacoli all'ingresso in servizi come il commercio al dettaglio e le libere professioni oppure restrizioni alle acquisizioni da parte di entità estere<sup>13</sup>. Sebbene le economie più avanzate abbiano intrapreso riforme importanti volte a rimuovere tali rigidità, persistono sacche di elevata regolamentazione, soprattutto per quanto concerne alcuni comparti del settore dei servizi<sup>14</sup>. Al valore nominale, la correlazione tra i tassi di occupazione e gli indicatori OCSE dei mercati dei prodotti in un ampio campione di economie avanzate ed emergenti suggerisce che un'ulteriore liberalizzazione di tali mercati consentirebbe a paesi dell'Europa continentale (Austria, Belgio, Francia, Germania e Italia) di innalzare i tassi di occupazione di circa 3 punti percentuali<sup>15</sup>. Nelle EME il margine di riduzione delle rigidità nei mercati dei prodotti è addirittura superiore. Le riforme in questo ambito potrebbero pertanto imprimere ulteriore slancio alla crescita e accelerare il processo di convergenza con le economie avanzate.

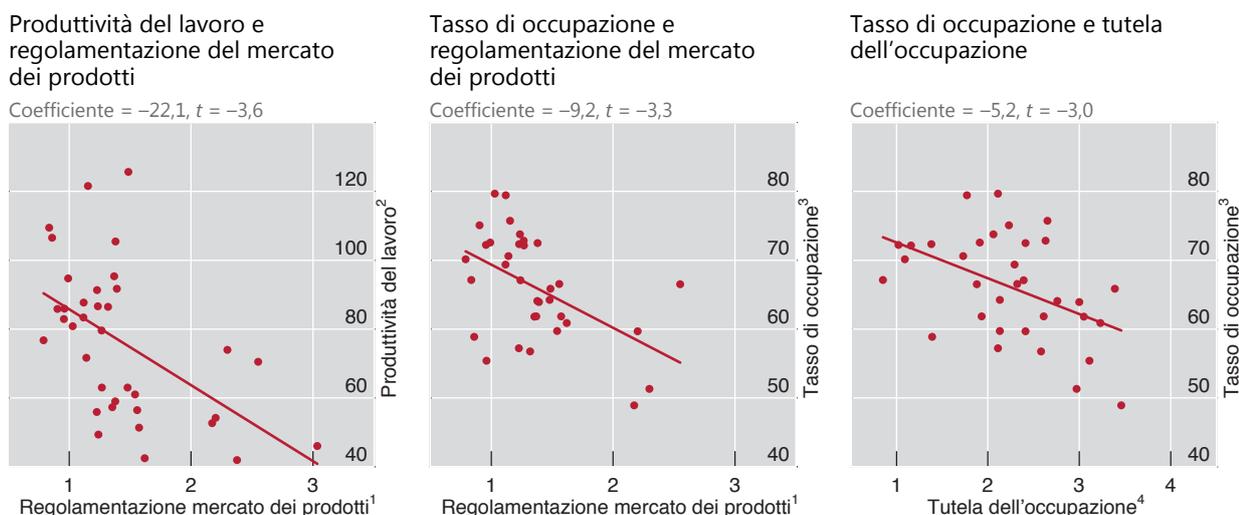
La riforma dei mercati del lavoro potrebbe produrre ancora più vantaggi della liberalizzazione dei mercati dei prodotti. Un'elevata tutela dell'occupazione si associa a livelli inferiori di occupazione (grafico III.5, diagramma di destra). La correlazione stimata indica che, nei paesi con mercati del lavoro rigidi quali Francia, Grecia e Spagna, una riduzione dell'indice alla media del campione potrebbe incrementare i tassi di occupazione approssimativamente di 4 punti percentuali. Le correlazioni illustrate (grafico III.5) trovano conferma in studi che tengono conto di altri fattori rilevanti per la crescita e della direzione di causalità<sup>16</sup>. A livello di impresa, una maggiore tutela dell'occupazione riduce la crescita della produttività poiché ostacola le imprese che operano in un contesto di progresso tecnologico. Analogamente, una rigida regolamentazione che limita la concorrenza nel settore

<sup>13</sup> L'indicatore dell'OCSE sulla regolamentazione del mercato dei prodotti (RMP) considera per ciascun paese la normativa formale nelle seguenti aree: controllo statale delle imprese, ostacoli legali e amministrativi all'imprenditorialità, ostacoli al commercio e all'investimento internazionali.

<sup>14</sup> Cfr. A. Wölfl, I. Wanner, T. Kozluk e G. Nicoletti, "Ten years of product market reform in OECD countries – insights from a revised PMR indicator", OCSE, *Economics Department Working Papers*, n. 695, aprile 2009.

<sup>15</sup> Tutte queste correlazioni sono robuste agli outlier e restano valide in regressioni multivariate. Le relazioni bivariate sono più deboli solo per un campione di economie avanzate, soprattutto se è esclusa la Grecia, a causa della modesta variazione dei due indicatori di rigidità.

<sup>16</sup> Secondo vari studi basati sull'indicatore RMP dell'OCSE e su misure analoghe, un grado più elevato di rigidità tende ad associarsi a una minore espansione della produttività, soprattutto perché inibisce la concorrenza. Per una panoramica, cfr. N. Crafts, "Regulation and productivity performance", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 22, n. 2, 2006, pagg. 186-202; nonché R. Bouis e R. Duval, "Raising potential growth after the crisis: a quantitative assessment of the potential gain from various structural reforms in the OECD area and beyond", OCSE, *Economics Department Working Papers*, n. 835, gennaio 2011.



<sup>1</sup> L'indicatore dell'OCSE sulla regolamentazione del mercato dei prodotti (RMP) rileva in che misura le politiche promuovano o inibiscano la concorrenza nei mercati contendibili. Esso può assumere un valore compreso fra 0 (regolamentazione meno stringente) e 6 (regolamentazione più stringente). L'RMP considera per ciascun paese la regolamentazione formale nelle seguenti aree: controllo statale delle imprese; ostacoli legali e amministrativi all'imprenditorialità; ostacoli al commercio e all'investimento internazionali. La rilevazione più recente si riferisce al 2008. <sup>2</sup> Definita in termini di PIL per occupato, in migliaia di dollari USA, in base alle PPA correnti, nel 2012. <sup>3</sup> Riferito alla popolazione di età compresa fra 15 e 64 anni, nel 2012. <sup>4</sup> L'indicatore dell'OCSE sulla tutela dell'occupazione rileva la rigidità della regolamentazione in materia di licenziamenti e di ricorso a contratti a tempo determinato. È calcolato come media ponderata della tutela dei lavoratori con contratto a tempo indeterminato dal licenziamento (individuale), della regolamentazione sui contratti di lavoro a tempo determinato e dei requisiti specifici per i licenziamenti collettivi. Esso può assumere un valore compreso fra 0 (regolamentazione meno stringente) e 6 (regolamentazione più stringente). La rilevazione più recente si riferisce al 2008.

Fonti: OCSE; elaborazioni BRI.

dei servizi può, secondo l'evidenza, ritardare la crescita in comparti fortemente dipendenti da input di tale settore. È questo il caso del comparto delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, che cresce più lentamente nei paesi con normative meno favorevoli al mercato<sup>17</sup>.

Ciò detto, le riforme dei mercati dei prodotti e del lavoro non possono fare miracoli. In primo luogo, benché metodologie diverse la indichino come statisticamente significativa, la relazione negativa tra rigidità strutturali da un lato e crescita e occupazione dall'altro varia di entità a seconda dello studio. In secondo luogo, non è chiaro se le riforme sostengano i tassi di crescita in modo permanente oppure si limitino a innalzare una tantum il livello della crescita del PIL. Infine, i vantaggi di una rimozione delle rigidità strutturali non saranno immediati poiché alcune riforme possono impiegare molti anni prima di entrare a regime. Il trasferimento di lavoro e capitale da un settore all'altro è solitamente un processo lungo, difficile e oneroso. Le competenze necessarie nei settori in espansione possono differire radicalmente da quelle offerte dai lavoratori licenziati durante il rallentamento economico. Analogamente, sarà difficile destinare ad altri usi alcuni dei macchinari impiegati nella costruzione di abitazioni e centri commerciali. La sfida è particolarmente ardua per le economie con un settore delle costruzioni sovradimensionato, che attraeva ingenti investimenti e offriva lavoro a un gran numero di operai poco qualificati.

<sup>17</sup> Cfr. J. Arnold, G. Nicoletti e S. Scarpetta, "Regulation, allocative efficiency and productivity in OECD countries: industry and firm-level evidence", OCSE, *Economics Department Working Papers*, n. 616, giugno 2008.

## Rigidità strutturali e ripresa

Nelle economie con ampi squilibri settoriali e in fase di ripresa da un rallentamento è particolarmente acuta l'esigenza di riallocare le risorse tra i settori. Ostacolando questo processo, le rigidità nei mercati dei prodotti o del lavoro rallentano il ritmo della ripresa.

Questa tesi è avvalorata dall'evidenza econometrica. Come mostra il grafico III.6, quando un'economia esce da una recessione caratterizzata da notevoli squilibri settoriali, a livelli inferiori di crescita del prodotto e a maggiori aumenti della disoccupazione corrispondono spesso valori elevati dell'indice sulla tutela dell'occupazione (punti rossi e retta di regressione)<sup>18, 19</sup>. Per contro, nei paesi che escono da recessioni in assenza di squilibri considerevoli (punti blu) non si ha una relazione statisticamente significativa tra il ritmo della ripresa o la variazione della disoccupazione, da un lato, e il grado di tutela dell'occupazione, dall'altro. Si deduce che le rigidità nel mercato del lavoro sono particolarmente dannose quando è massima l'esigenza di riallocare la forza lavoro fra i settori. Gli ostacoli a tale processo consolidano l'uso improprio delle risorse e pregiudicano soprattutto la crescita potenziale. L'analisi della dinamica della crescita dell'occupazione porta a conclusioni analoghe: durante la fase di ripresa da una recessione con gravi squilibri l'occupazione cresce di solito più lentamente nei paesi con una maggiore tutela dell'occupazione. Per contro, non si evince una relazione significativa sulla totalità del campione.

Nel complesso, questi risultati suggeriscono che mercati del lavoro flessibili consentono alle economie con ampi squilibri settoriali di recuperare più rapidamente dalle fasi di rallentamento. Per cogliere l'entità di tali vantaggi, si è provato a stabilire quale effetto si otterrebbe riducendo l'indice sul licenziamento di personale con contratto a tempo indeterminato al livello più basso osservato nell'OCSE. Secondo le stime, in un paese con ampi squilibri settoriali la riduzione al minimo dei costi di licenziamento potrebbe aumentare la crescita annua del PIL di 0,25 punti percentuali, contro un tasso medio di appena il 3%. Inoltre, a due anni dal raggiungimento del punto minimo del PIL il tasso di disoccupazione sarebbe inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto al valore in assenza di riforme. È importante notare che, una volta introdotte le riforme, tali vantaggi si concretizzerebbero in tempi piuttosto brevi.

<sup>18</sup> L'analisi si basa su un campione di 24 economie avanzate dell'OCSE con inizio nel 1970. Le recessioni sono definite come periodi di crescita negativa del PIL e le riprese come finestre di due anni dopo il raggiungimento del punto di minimo del PIL. Si esamina poi in quale misura la dinamica di crescita del prodotto e dell'occupazione varia durante le fasi di ripresa in base al grado di regolamentazione del mercato del lavoro e all'ampiezza degli squilibri settoriali in un'economia. I riscontri ottenuti sono in linea con quelli presentati in J. Haltiwanger, S. Scarpetta e H. Schweiger, "Assessing job flows across countries: the role of industry, firm size and regulations", Institute for the Study of Labor (IZA), *Discussion Paper*, n. 2450, novembre 2006, dove si rileva che una rigida tutela del lavoro aumenta i costi di adeguamento e quindi rallenta il processo di riallocazione delle risorse. Inoltre, i risultati sono robusti ai provvedimenti di politica monetaria o di bilancio.

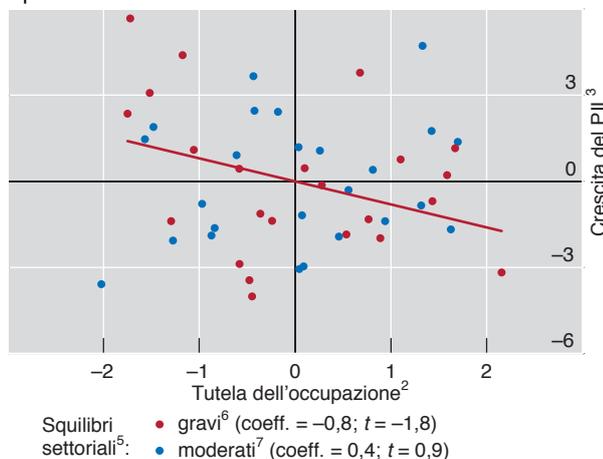
<sup>19</sup> Si noti che i riscontri riportati per l'evoluzione della disoccupazione sono di fatto ottenuti considerando l'effetto dell'espansione del PIL. Una maggiore tutela dell'occupazione accresce quindi la disoccupazione per un determinato incremento del prodotto.

## Tutela dell'occupazione e ritmo della ripresa<sup>1</sup>

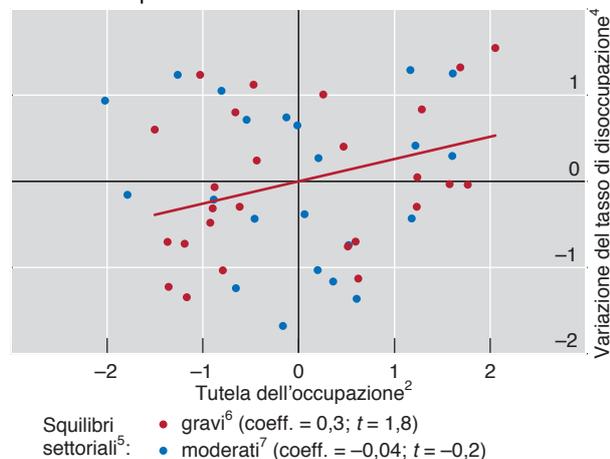
Correlazioni parziali

Grafico III.6

Tutela dell'occupazione e crescita del PIL durante le riprese



Tutela dell'occupazione e tasso di disoccupazione durante le riprese



<sup>1</sup> In base a un campione di 24 economie avanzate dell'OCSE con inizio nel 1970. Le recessioni sono definite come periodi di crescita negativa del PIL e le riprese come finestre di due anni dopo che il PIL ha raggiunto il punto minimo. <sup>2</sup> Cfr. la nota 4 del grafico III.5. <sup>3</sup> Correlazioni parziali ottenute dalla regressione della crescita del PIL nelle fasi di ripresa sulla crescita del PIL nelle fasi di recessione, sulla tutela dell'occupazione e sugli squilibri settoriali. <sup>4</sup> Correlazioni parziali ottenute dalla regressione della variazione del tasso di disoccupazione nelle fasi di ripresa sulla crescita del PIL nelle fasi di ripresa, sulla tutela dell'occupazione e sugli squilibri settoriali. <sup>5</sup> Definiti come variazioni assolute medie nella quota di occupazione in ciascun settore sul totale durante le fasi di recessione. <sup>6</sup> Fasi di ripresa per le quali la variazione assoluta media delle quote di occupazione in ciascun settore sul totale durante la precedente fase di recessione risulta superiore alla mediana del campione. <sup>7</sup> Fasi di ripresa per le quali la variazione assoluta media delle quote di occupazione in ciascun settore sul totale durante la precedente fase di recessione risulta inferiore alla mediana del campione.

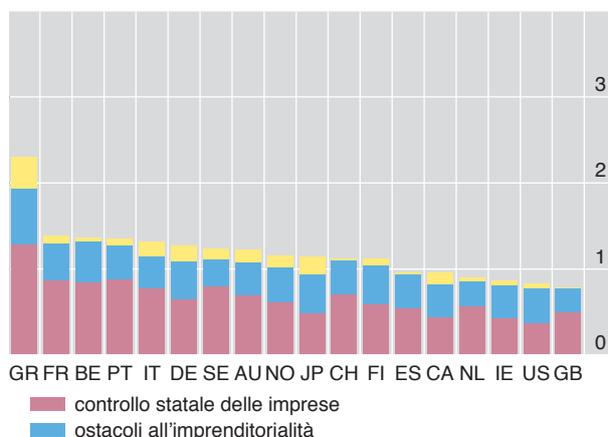
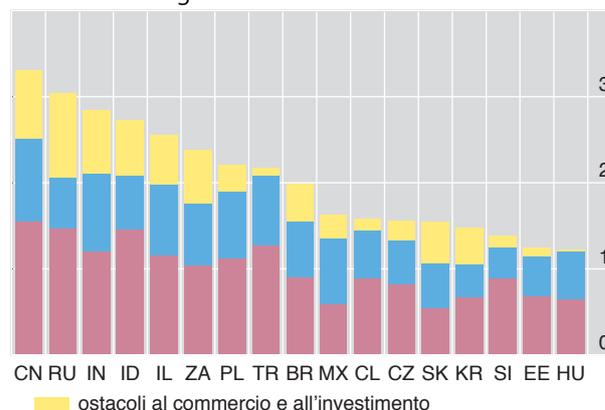
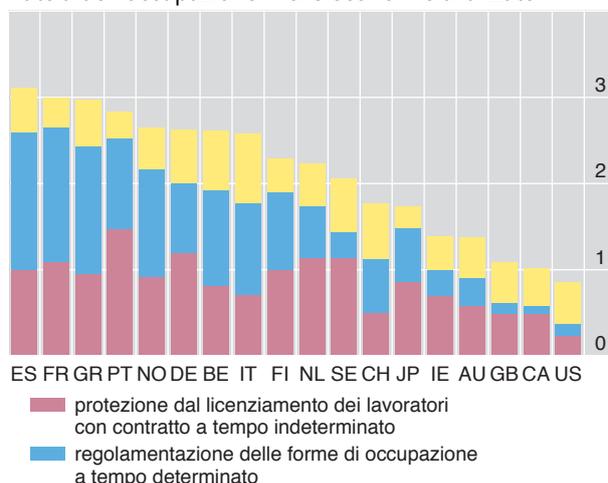
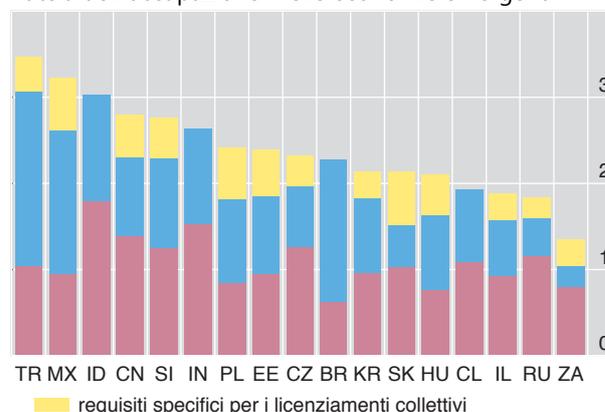
Fonti: OCSE; elaborazioni BRI.

## Le rigidità strutturali allo stato attuale

La rimozione delle rigidità strutturali che ostacolano la riallocazione di capitale e di lavoro tra settori può promuovere la crescita. La natura di queste rigidità, tuttavia, varia a seconda dei paesi. Inoltre, le diverse tipologie di regolamentazione rischiano di interagire secondo modalità complesse. Ciò significa che anche i provvedimenti da adottare cambiano da un paese all'altro. Ad esempio, i mercati dei prodotti nelle economie più avanzate tendono a essere molto meno regolamentati rispetto a quelli di molte economie emergenti (grafico III.7, diagrammi in alto).

Anche il grado di tutela dell'occupazione varia notevolmente da un paese all'altro (grafico III.7, diagrammi in basso). I mercati del lavoro nelle economie avanzate anglofone sono tendenzialmente molto meno regolamentati rispetto a quelli di gran parte dei paesi dell'area dell'euro, dove maggiore è l'esigenza di riforme. Analogamente, in alcuni paesi la regolamentazione è piuttosto rigida per i contratti a tempo indeterminato, mentre lo è meno per i contratti a termine, generando così un mercato del lavoro a due corsie. In questi casi un allentamento della normativa sulla prima tipologia di contratti potrebbe aiutare gli occupati con contratti della seconda tipologia a trovare un impiego a tempo indeterminato.

Le riforme dei mercati dei prodotti e del lavoro costituiscono peraltro solo una parte del più ampio insieme di interventi strutturali necessari. Per riportarsi su un sentiero di crescita forte e sostenibile, i paesi dovrebbero colmare anche le lacune

Regolamentazione del mercato dei prodotti<sup>1</sup> nelle economie avanzateRegolamentazione del mercato dei prodotti<sup>1</sup> nelle economie emergentiTutela dell'occupazione<sup>2</sup> nelle economie avanzateTutela dell'occupazione<sup>2</sup> nelle economie emergenti

AU = Australia; BE = Belgio; BR = Brasile; CA = Canada; CH = Svizzera; CL = Cile; CN = Cina; CZ = Repubblica Ceca; DE = Germania; EE = Estonia; ES = Spagna; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Regno Unito; GR = Grecia; HU = Ungheria; ID = Indonesia; IE = Irlanda; IL = Israele; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; MX = Messico; NL = Paesi Bassi; NO = Norvegia; PL = Polonia; PT = Portogallo; RU = Russia; SE = Svezia; SI = Slovenia; SK = Slovacchia; TR = Turchia; US = Stati Uniti; ZA = Sudafrica.

<sup>1</sup> Cfr. la nota 1 del grafico III.5. <sup>2</sup> Cfr. la nota 4 del grafico III.5.

Fonte: OCSE.

dei sistemi di istruzione e rendere i regimi fiscali più favorevoli alla crescita, per nominare solo alcune delle sfide da affrontare. Tutte queste misure sono importanti, ma alcune impiegheranno più tempo di altre a produrre benefici concreti. Pur non essendo in genere immediati, gli effetti delle riforme dei mercati dei prodotti e del lavoro tendono a manifestarsi più rapidamente di quelli derivanti, ad esempio, da un miglioramento del sistema di istruzione<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> R. Bouis, O. Causa, L. Demmou, R. Duval e A. Zdzienicka, "The short-term effects of structural reforms: an empirical analysis", OCSE, *Economics Department Working Papers*, n. 949, marzo 2012, mostrano che alcune riforme strutturali possono innalzare il livello del PIL o dell'occupazione nell'arco di qualche anno.

## Conclusioni

Dati gli evidenti vantaggi di una liberalizzazione dei mercati dei prodotti e del lavoro, occorre chiedersi perché persistano tali rigidità. Un motivo è che le riforme provocano sconfitti, oltre che vincitori. È possibile, infatti, che una cerchia ristretta di persone abbia più da perdere di quanto non abbia da guadagnare un gruppo più ampio, ad esempio, da una riduzione dei prezzi. Un'altra ragione risiede nel fatto che le riforme rischiano di aggravare la congiuntura nel breve termine, soprattutto se attuate in tempi difficili. Idealmente, secondo questa argomentazione, dovrebbero essere introdotte in periodi favorevoli. L'allentamento della normativa in materia di occupazione in una fase di crescita contenuta potrebbe comportare un'ulteriore perdita di posti di lavoro nel breve termine. Tuttavia, vi è motivo di ritenere che tale logica non sia sempre valida. In primo luogo, quando un'economia si trova di fronte alla necessità di una correzione, mantenere le tutele nel mercato del lavoro potrebbe non essere sufficiente a scongiurare licenziamenti di massa<sup>21</sup>. In secondo luogo, questa argomentazione non riguarda le riforme del mercato dei prodotti, la cui liberalizzazione può essere un utile propulsore della crescita, soprattutto in momenti problematici. Ad esempio, la liberalizzazione dell'accesso a settori regolamentati può rivelarsi una fonte importante di investimenti e di nuovi posti di lavoro. Tutte queste osservazioni indicano che è indispensabile attuare senza indugio riforme dei mercati del lavoro e dei prodotti.

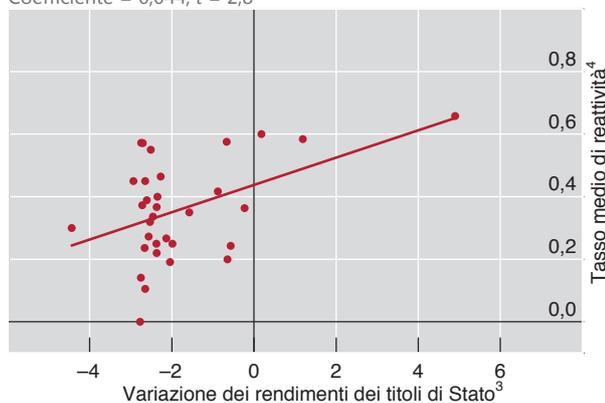
Queste considerazioni, però, trovano raramente terreno fertile. Sembra, invece, che i responsabili delle politiche agiscano solo se costretti. Prendendo come misura

### Pressioni dei mercati e intensità delle riforme nelle economie dell'OCSE

Grafico III.8

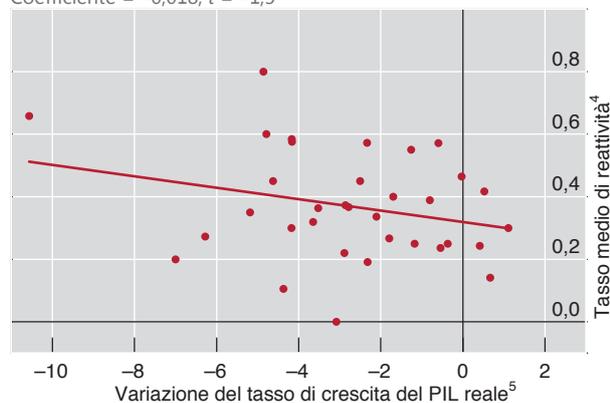
Reattività e variazione dei rendimenti dei titoli di Stato<sup>1</sup>

Coefficiente = 0,044,  $t = 2,8$



Reattività e variazione del tasso di crescita del PIL<sup>2</sup>

Coefficiente = -0,018,  $t = -1,5$



<sup>1</sup> Escludendo la Grecia dal campione, il coefficiente di regressione diventa 0,042,  $t = 1,8$ . <sup>2</sup> Escludendo la Grecia dal campione, il coefficiente di regressione diventa -0,01,  $t = -0,7$ . <sup>3</sup> Differenza fra la media dei rendimenti del titolo di Stato decennale nel periodo 2001-07 e l'ultima rilevazione (31 maggio 2013) del rendimento, in punti percentuali. <sup>4</sup> Tasso medio di reattività alle raccomandazioni formulate nelle edizioni del 2009-10 e del 2011-12 del rapporto *Going for Growth* dell'OCSE. L'indicatore del tasso di reattività delle riforme si basa su un sistema di punteggi in base al quale le raccomandazioni formulate nell'edizione precedente del rapporto assumono un valore pari a 1 se sono stati intrapresi provvedimenti "significativi" e pari a 0 in caso contrario. <sup>5</sup> Tasso di crescita annua fra il 2011 e il 2012, meno tasso medio di crescita annua fra il 2001 e il 2007, in punti percentuali.

Fonti: FMI, *World Economic Outlook*; OCSE; Bloomberg; Datastream; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

<sup>21</sup> Un'analisi simile a quella esposta suggerisce che in presenza di ampi squilibri settoriali venga meno qualsiasi relazione tra tutela dell'occupazione e aumento della disoccupazione in una fase di rallentamento. Per quanto possa sembrare sorprendente, la logica sottostante è chiara: se le imprese falliscono, la normativa a tutela dell'occupazione diventa irrilevante.

approssimativa delle riforme il numero di provvedimenti attuati in risposta alle due più recenti valutazioni dell'OCSE *Going for Growth*, risulta che i paesi dove si sono introdotte più riforme sono stati quelli sottoposti alle maggiori pressioni da parte dei mercati<sup>22</sup>. Ad esempio, i paesi che negli anni recenti hanno beneficiato in misura minore del calo dei rendimenti (o che li hanno visti aumentare) hanno generalmente attuato più riforme di quelli soggetti a minori pressioni (grafico III.8, diagramma di sinistra)<sup>23</sup>. In via analoga, i paesi che hanno subito un rallentamento più marcato dell'attività economica hanno realizzato più riforme di quelli in cui la crescita ha mostrato una maggior tenuta (diagramma di destra), benché in questo caso la correlazione sia più debole.

Purtroppo i paesi tendono a procedere alle liberalizzazioni solo quando vi sono costretti. Alcune riforme possono entrare in vigore con relativa rapidità, ma altre necessitano di tempo e di ulteriori provvedimenti per risultare meno aspre. È meglio quindi anticipare il più possibile la loro introduzione. Ad esempio, come emerge dalla precedente analisi, nei paesi dove si è osservato un boom immobiliare e creditizio la situazione oggi sarebbe senza dubbio migliore se le riforme dei mercati del lavoro e dei prodotti fossero state affrontate con maggiore incisività e dinamismo.

<sup>22</sup> Per individuare i cinque ambiti di intervento prioritari l'OCSE ricorre, nelle sue valutazioni, a una combinazione di indicatori quantitativi e di considerazioni soggettive.

<sup>23</sup> La correlazione rimane statisticamente significativa se si esclude il principale outlier (Grecia).

## IV. La sostenibilità delle finanze pubbliche: il punto della situazione

A sei anni dall'inizio della crisi finanziaria mondiale, nella maggior parte delle economie avanzate il debito pubblico ha raggiunto livelli mai registrati in periodi di pace e continua ad aumentare in maniera preoccupante. La crisi, tuttavia, non ha fatto che peggiorare una situazione già critica. Nel 2007 il debito pubblico si collocava già su livelli storicamente elevati in molte economie avanzate, avendo generalmente seguito una tendenza al rialzo dalla metà degli anni settanta. Il quadro è reso ancora più fosco dal fatto che le statistiche ufficiali sul debito sottostimano la vera dimensione del problema in molte economie, nella misura in cui le promesse fatte dai governi implicano per i decenni a venire un considerevole aumento della spesa pensionistica e sanitaria.

Dal 2010 sono stati compiuti in varia misura passi avanti nel consolidamento delle finanze pubbliche. Nelle economie soggette a elevata pressione da parte dei mercati gli sforzi di risanamento sono stati sostanziali e hanno contribuito a stabilizzare le condizioni finanziarie. In altre economie, in particolare quelle che hanno continuato a beneficiare di tassi di interesse molto bassi, i progressi fatti per ripianare i disavanzi correnti e affrontare il problema delle passività prive di copertura sono stati più lenti. In questi casi la correzione di bilancio necessaria rimane ingente e potrebbe ulteriormente ampliarsi qualora i tassi di interesse a lungo termine risalissero dagli attuali livelli estremamente bassi.

La maggior parte delle economie emergenti (EME) si trova in condizioni migliori rispetto alle economie avanzate. Una ripresa più vigorosa le ha aiutate a ridurre i disavanzi. Tuttavia, la situazione delle loro finanze pubbliche potrebbe apparire più rosea di quanto realmente sia. In diversi casi le posizioni di bilancio potrebbero aver beneficiato sia della vigorosa crescita del credito sia dei forti rialzi dei corsi azionari e delle materie prime. Inoltre, si prevede che in alcune economie la spesa pubblica per pensioni e sanità cresca in maniera significativa. Occorre pertanto che i governi delle economie emergenti rimangano prudenti nelle politiche di bilancio e assicurino la copertura delle future passività connesse all'invecchiamento della popolazione.

Questo capitolo passa in rassegna i progressi delle economie avanzate ed emergenti nel consolidamento delle finanze pubbliche. Dopo aver esaminato gli andamenti dei disavanzi e del debito dal 2009, esso analizza l'entità del risanamento ancora necessario per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche. Successivamente, valuta l'impatto che un aumento dei tassi di interesse potrebbe avere sulle traiettorie del debito pubblico in diverse economie che godono attualmente di tassi a lungo termine bassi. Il capitolo esamina poi se le richieste di una maggiore gradualità o di un ulteriore differimento del risanamento siano fondate. Infine, sottolinea come la qualità, ovvero la composizione, delle correzioni ai bilanci pubblici sia di importanza fondamentale per favorire la crescita nel lungo periodo.

### I progressi compiuti finora

Nel 2010 le economie avanzate hanno iniziato a ridurre i propri disavanzi, che si erano impennati subito dopo l'insorgere della crisi finanziaria. Per la maggior parte dei paesi i disavanzi complessivi avevano raggiunto il livello massimo nel 2009, con

valori compresi fra il 5 e il 16% del PIL. Da allora si sono ristretti e, per la fine del 2013, dovrebbero risultare inferiori dai 2 ai 12 punti percentuali circa rispetto ai valori massimi.

Il saldo primario al netto degli effetti del ciclo (il saldo corretto per il ciclo al netto della spesa per interessi e delle misure una tantum) offre una immagine più accurata dei progressi nel consolidamento fiscale rispetto ai disavanzi complessivi<sup>1</sup>. Nel breve periodo l'inasprimento delle politiche di bilancio riduce la crescita del prodotto; al contempo, il livello dei pagamenti per interessi potrebbe non riflettere immediatamente i miglioramenti derivanti dal risanamento. In base al saldo primario al netto degli effetti del ciclo e prendendo a riferimento il 2009, per la fine del 2013 le economie avanzate dovrebbero avere mediamente migliorato i rispettivi saldi di quasi 4 punti percentuali (1 punto l'anno).

I progressi delle economie avanzate, tuttavia, non sono stati uniformi. Le correzioni più marcate si sono avute nelle economie sottoposte alla pressione dei mercati finanziari. Fra i paesi beneficiari di programmi di assistenza finanziaria UE-FMI, il saldo primario al netto degli effetti del ciclo dovrebbe migliorare di quasi 17 punti percentuali del PIL potenziale entro la fine del 2013 nel caso della Grecia, e di 7,3 e 6,8 punti percentuali rispettivamente nel caso di Irlanda e Portogallo. Fra i paesi i cui emittenti sovrani continuano ad avere accesso al mercato, il saldo primario al netto degli effetti del ciclo dovrebbe migliorare di 8,3 punti percentuali nel caso della Spagna e di 5,1 punti in quello dell'Italia (tabella IV.1). Per contro, l'aggiustamento è progredito più lentamente nei paesi sottoposti a minori pressioni di mercato. All'interno dell'area dell'euro, la Francia registrerà un aumento di 4,9 punti percentuali del saldo primario al netto degli effetti del ciclo, i Paesi Bassi di 3,5 punti, l'Austria di 2,4 e il Belgio di 2,3 punti percentuali.

I progressi sono stati più lenti anche nei paesi dove i tassi di interesse si collocano attualmente al disotto della media storica (principalmente per effetto degli acquisti di attività finanziarie da parte della banca centrale e di afflussi di capitali in cerca di impieghi sicuri). A fine 2013 nel Regno Unito e negli Stati Uniti il saldo primario al netto degli effetti del ciclo risulterà migliorato di rispettivamente 3,3 e 4,8 punti percentuali del PIL potenziale al confronto con il 2009. Solo in Giappone il saldo primario corretto si è deteriorato, in parte a causa della ricostruzione successiva al terremoto. Considerata la proiezione di un disavanzo complessivo di oltre il 10% del PIL per il 2013, il risanamento delle finanze pubbliche del Giappone rimane un'impresa ardua (tabella IV.1).

L'attuale situazione nella maggior parte delle economie avanzate è simile, in termini di rapidità del consolidamento, a quella osservata in precedenti periodi di rilevanti risanamenti di bilancio. In tali periodi la mediana del miglioramento del saldo primario corretto per il ciclo è stata di circa 1 punto percentuale l'anno<sup>2</sup>. Ciò nonostante, se si considerano la dimensione dei disavanzi e l'ampiezza della correzione necessaria, gli sforzi attuali risultano ancora insufficienti in molti paesi.

Il debito lordo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe continuare ad aumentare in diverse economie avanzate. In particolare, le proiezioni per il 2013 lo

<sup>1</sup> Il saldo primario al netto degli effetti del ciclo è pur sempre una misura imperfetta, poiché si basa su una stima dell'output gap che inevitabilmente non è affidabile. Mentre l'impatto negativo di breve termine del risanamento fiscale sulla crescita è destinato a esaurirsi progressivamente, una parte di ciò che viene ascritto all'andamento ciclico potrebbe invece dimostrarsi più persistente o strutturale. Qualora la dimensione degli output gap negativi sia sovrastimata, lo saranno anche i progressi nel risanamento.

<sup>2</sup> Cfr. ad esempio H. Blöchliger, D. Song e D. Sutherland, "Fiscal consolidation: part 4. Case studies of large fiscal consolidation episodes", *Economics Department Working Papers* dell'OCSE, n. 935, febbraio 2012. Cfr. inoltre BRI, *80ª Relazione annuale*, giugno 2010, tabella V.2.

Posizioni di bilancio<sup>1</sup>

Tabella IV.1

	Saldo complessivo <sup>2</sup>			Saldo primario al netto degli effetti del ciclo <sup>3</sup>			Debito lordo <sup>2</sup>		
	2009	2013	Variazione	2009	2013	Variazione	2009	2013	Variazione
<b>Economie avanzate</b>									
Austria	-4,1	-2,3	1,8	-1,4	1,1	2,4	74	87	12,6
Belgio	-5,6	-2,6	3,1	-0,9	1,4	2,3	100	105	4,9
Canada	-4,8	-2,9	1,9	-3,0	-2,0	0,9	82	85	3,6
Francia	-7,6	-4,0	3,6	-4,6	0,3	4,9	91	114	22,2
Germania	-3,1	-0,2	2,9	0,7	1,4	0,7	77	88	10,4
Giappone	-8,8	-10,3	-1,4	-7,0	-8,5	-1,6	189	228	39,7
Grecia	-15,6	-4,1	11,5	-11,4	5,5	16,9	138	184	45,4
Irlanda	-13,9	-7,5	6,4	-7,7	-0,5	7,3	71	129	58,7
Italia	-5,4	-3,0	2,5	0,3	5,4	5,1	130	144	13,5
Paesi Bassi	-5,6	-3,7	1,9	-3,5	-0,1	3,5	68	84	16,6
Portogallo	-10,2	-6,4	3,8	-4,9	1,8	6,8	94	143	48,9
Regno Unito	-10,8	-7,1	3,8	-7,6	-4,3	3,3	72	109	37,1
Spagna	-11,2	-6,9	4,3	-8,1	0,3	8,3	63	98	34,9
Stati Uniti	-11,9	-5,4	6,6	-7,9	-3,1	4,8	89	109	20,3
Svezia	-1,0	-1,6	-0,6	1,9	-0,2	-2,1	52	53	0,5
<b>Economie emergenti</b>									
Brasile	-3,1	-1,2	1,9	2,8	3,3	0,4	67	67	0,2
Cina	-3,1	-2,1	0,9	-2,2	-0,3	1,9	18	21	3,6
Corea	-1,1	1,4	2,5	-1,0	0,8	1,8	34	35	1,5
India	-10,1	-8,3	1,8	-5,8	-4,3	1,5	75	66	-8,6
Indonesia	-1,8	-2,8	-1,1	-0,0	-1,4	-1,4	29	24	-5,0
Malaysia	-6,2	-4,0	2,1	-4,0	-2,1	1,9	53	56	3,2
Messico	-4,7	-3,1	1,6	-1,2	-0,5	0,7	45	44	-1,0
Sudafrica	-5,5	-4,8	0,8	-2,8	-1,5	1,3	31	43	11,4
Thailandia	-3,2	-2,7	0,5	-1,4	-2,5	-1,1	45	46	0,7

<sup>1</sup> Amministrazioni pubbliche. <sup>2</sup> In percentuale del PIL. Stime dell'OCSE per le economie avanzate e la Corea; stime dell'FMI per le altre economie. <sup>3</sup> In percentuale del PIL potenziale; al netto dei pagamenti netti per interessi. Stime dell'OCSE per le economie avanzate e la Corea; stime dell'FMI per le altre economie. Le stime dell'OCSE sono corrette per gli effetti del ciclo e delle misure una tantum, quelle dell'FMI sono corrette per gli effetti del ciclo.

Fonti: FMI; OCSE.

danno prossimo al 230% del PIL in Giappone, superiore al 180% in Grecia e al 140% in Italia e Portogallo, vicino al 130% in Irlanda, intorno al 110% negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Francia, e quasi al 100% in Belgio e Spagna. Per contro, in Canada e Germania esso dovrebbe collocarsi al disotto del 90% ed essere in procinto di stabilizzarsi (tabella IV.1).

Considerando i livelli di debito corretti per le variazioni delle attività delle amministrazioni pubbliche, il quadro risulta in certi casi diverso. Il debito netto delle amministrazioni pubbliche è di gran lunga inferiore a quello lordo in

Giappone, ma sempre stimabile al 145% del PIL, mentre in Canada risulta più basso di circa 50 punti percentuali. Tuttavia, nella maggior parte delle altre economie lo scarto è significativamente minore. Va inoltre considerato che il debito netto è una misura più incerta del debito lordo, data la difficoltà di determinare il valore di alcune attività finanziarie detenute dal settore pubblico (ad esempio le partecipazioni in società a controllo pubblico).

In base ai saldi di bilancio e ai livelli di debito attuali delle amministrazioni pubbliche, le economie emergenti si trovano in condizioni migliori rispetto a quelle avanzate. All'inizio della recente recessione mondiale molte EME presentavano livelli di disavanzo e di debito più bassi rispetto ad analoghi episodi precedenti. Inoltre, grazie al vigoroso recupero della crescita del prodotto e alle favorevoli condizioni di finanziamento, tali economie hanno beneficiato di una rapida riduzione dei disavanzi nei primi due anni della ripresa. I livelli del debito sono già calati in numerosi paesi, fra cui l'India, l'Indonesia e il Messico (tabella IV.1).

Ciò nonostante, la correzione nei disavanzi pubblici di alcune EME, come India, Sudafrica e Thailandia, ha rallentato il passo a seguito dell'indebolimento della domanda mondiale. Attualmente si prevede che nei prossimi anni il debito aumenti in Sudafrica e Thailandia, e che in India rimanga oltre il 66% del PIL, un livello già elevato che non lascia grandi spazi di manovra per reagire a sviluppi negativi imprevisti.

L'evoluzione favorevole riscontrata di recente nelle finanze pubbliche della maggior parte delle EME non dovrebbe essere fonte di compiacimento. I saldi complessivi di bilancio sono migliorati, ma rimangono al disotto dei livelli pre-crisi in diverse economie. Inoltre, le entrate fiscali in alcune EME potrebbero aver beneficiato finora di un boom non sostenibile del credito e dei prezzi delle attività. Alcuni paesi potrebbero altresì dover fare i conti con considerevoli passività occulte, nuovo debito che potrebbe materializzarsi qualora si rendesse necessario il salvataggio di istituzioni finanziarie, amministrazioni locali o altri soggetti pubblici. Infine, nei prossimi decenni si profilano per alcune economie aumenti considerevoli della spesa per pensioni e sanità.

## I progressi ancora necessari

Nonostante i recenti sforzi di risanamento delle finanze pubbliche, sono necessari ulteriori miglioramenti sostanziali dei saldi primari al netto degli effetti del ciclo per assicurare la sostenibilità nella maggior parte delle economie avanzate e in diverse EME.

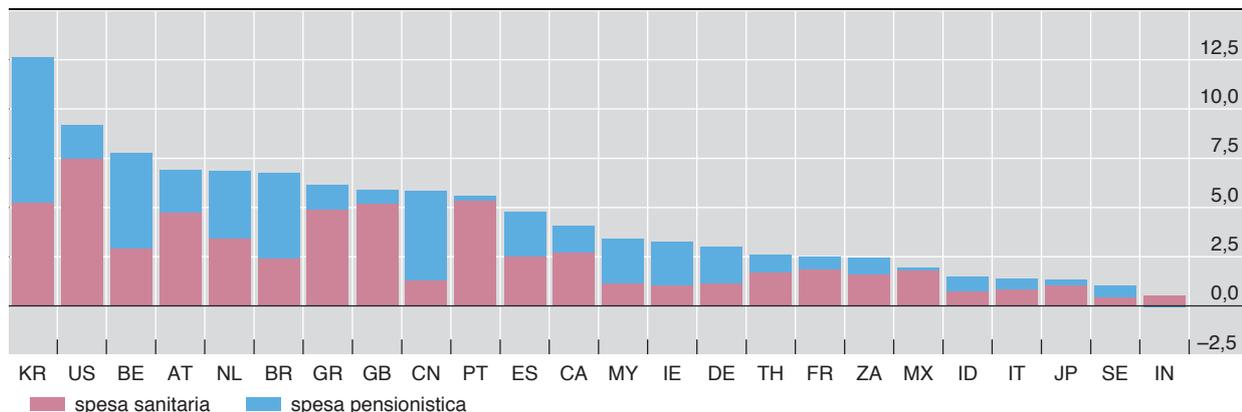
Per valutare le necessità di intervento è importante determinare quale sia il livello di debito effettivamente sostenibile. Una semplice stabilizzazione del debito verosimilmente non basterà ad assicurare la solvibilità nel lungo periodo. Dal momento che le posizioni debitorie hanno già raggiunto livelli mai registrati in tempi di pace in molte economie avanzate, qualsiasi evento imprevisto di una certa entità (ad esempio un'altra crisi finanziaria) potrebbe ingenerare un ulteriore brusco aumento del debito, rendendo rapidamente insostenibili posizioni di bilancio all'apparenza solide.

Anche in assenza di sviluppi di questo tipo, tuttavia, la persistenza di livelli elevati di debito può essere onerosa per vari motivi. Primo, è senz'altro plausibile che l'aumento della probabilità di insolvenza o di monetizzazione del debito potenzialmente derivante da un ulteriore forte shock negativo faccia aumentare i premi per il rischio richiesti dai creditori sia al settore pubblico sia a quello privato. Secondo, livelli di debito elevati riducono lo spazio di manovra per attuare politiche anticicliche, accrescendo la volatilità dell'economia. Essi acquiscono inoltre

## Proiezioni sulla variazione della spesa collegata all'età, 2013-40<sup>1</sup>

In punti percentuali del PIL potenziale

Grafico IV.1



AT = Austria; BE = Belgio; BR = Brasile; CA = Canada; CN = Cina; DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; GB = Regno Unito; GR = Grecia; ID = Indonesia; IE = Irlanda; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; MX = Messico; MY = Malaysia; NL = Paesi Bassi; PT = Portogallo; SE = Svezia; TH = Thailandia; US = Stati Uniti; ZA = Sudafrica.

<sup>1</sup> I livelli della spesa collegata all'invecchiamento della popolazione per il 2013 rappresentano una interpolazione lineare fra: a) i livelli effettivi per il 2010 della spesa pensionistica e sanitaria, e b) le proiezioni sui livelli di spesa sanitaria nel 2015 e di spesa pensionistica nel 2020.

Fonti: B. Clements, D. Coady, F. Eich, S. Gupta, A. Kangur, B. Shang e M. Soto, "The challenge of public pension reform in advanced and emerging market economies", FMI, *Occasional Papers*, n. 275, gennaio 2013; M. Soto, B. Shang e D. Coady, "New projections of public health spending, 2010-50", in B. Clements, D. Coady e S. Gupta (ed.), *The economics of public health care reform in advanced and emerging economies*, aprile 2012; elaborazioni BRI.

l'incertezza in merito all'evoluzione futura della tassazione e della spesa pubblica, il che potrebbe inibire la spesa di imprese e famiglie. Infine, un debito persistentemente più elevato implica maggiori pagamenti per interessi, che potrebbero dover essere finanziati mediante un aumento distortivo della tassazione. Tutti questi fattori possono porre un freno alla crescita.

Numerosi studi empirici forniscono evidenza a sostegno di tale conclusione, indicando che la crescita media tende a essere più bassa laddove il debito lordo del settore pubblico eccede l'80% circa del PIL (cfr. il riquadro). Il superamento di tale soglia non riduce automaticamente la crescita ma, nel caso in cui si protragga nel tempo, comporta un più elevato rischio di una minore crescita tendenziale. Data l'esigenza di mantenere risorse aggiuntive per far fronte a eventuali shock di rilievo, gli obiettivi di debito dovrebbero essere fissati a un livello considerevolmente inferiore a tale soglia. Sebbene non vi siano regole prestabilite per la scelta degli obiettivi di debito, le elaborazioni che seguono si basano su un'ipotesi prudente di un obiettivo del 60% del PIL per le economie avanzate e del 40% per le EME<sup>3</sup>.

Gli impegni esistenti di spesa futura per pensioni e sanità, che non trovano riflesso nelle misure correnti del debito pubblico, accrescono il fabbisogno di correzione. Il grafico IV.1 mostra che, in base alle proiezioni, fra il 2013 e il 2040 la passività connesse all'invecchiamento della popolazione dovrebbero aumentare considerevolmente in relazione al PIL in numerosi paesi<sup>4</sup>. Fra le economie avanzate

<sup>3</sup> L'obiettivo per il debito lordo del Giappone è fissato al 200% del PIL.

<sup>4</sup> Le proiezioni non tengono conto delle riforme attuate dopo il dicembre 2011. Di conseguenza, è probabile che per alcuni paesi esse sovrastimino l'aumento atteso della spesa collegata all'invecchiamento della popolazione.

l'incremento più rilevante (superiore a 9 punti percentuali) è previsto per gli Stati Uniti, ed è riconducibile in gran parte all'aumento della spesa sanitaria. Anche per Austria, Belgio, Grecia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito e Spagna si attendono aumenti apprezzabili (nell'ordine di 5-8 punti percentuali circa). Gli aumenti di spesa previsti sono rilevanti anche per numerose EME, in particolare Corea (oltre 12 punti percentuali), Brasile (circa 7 punti) e Cina (circa 6 punti), in massima parte per effetto della spesa pensionistica<sup>5</sup>.

La tabella IV.2 presenta le stime della variazione del saldo primario al netto degli effetti del ciclo necessaria a riportare entro il 2040 i livelli di debito sugli obiettivi indicati in precedenza. Il calcolo si basa sulle ipotesi seguenti. Primo, il debito e il disavanzo sono proiettati in avanti a partire da valori previsti per fine 2013. Secondo, il saldo primario al netto degli effetti del ciclo migliora di 1 punto percentuale l'anno fino al momento in cui il debito viene ricondotto su una stabile traiettoria discendente. La correzione necessaria è quindi ricavata dalla differenza fra il saldo primario nel 2013 e l'avanzo massimo al netto degli effetti del ciclo necessario durante il 2014-40. Terzo, l'output gap si azzerà nei cinque anni successivi, per cui nello stesso arco di tempo il saldo primario converge gradualmente verso quello al netto degli effetti del ciclo. Infine, il livello del debito non ha di per sé effetti sui tassi di interesse o la crescita economica.

La prima colonna nella tabella IV.2 riporta la correzione necessaria nel saldo primario al netto degli effetti del ciclo nell'ipotesi che la spesa collegata all'invecchiamento della popolazione rimanga costante in rapporto al PIL. La seconda mostra la correzione necessaria al netto della spesa collegata all'età nell'ipotesi che non venga assunto alcun provvedimento per arginare l'aumento di tale categoria di spesa. La terza e la quarta colonna riportano le medesime informazioni nell'ipotesi che il tasso di interesse corretto per la crescita converga gradualmente dai livelli attuali all'1% su un periodo di cinque anni. Le stime presentate in queste due colonne forniscono una valutazione più prudente del fabbisogno di risanamento per i paesi che attualmente godono di tassi di interesse bassi, nonché una valutazione probabilmente più realistica per i paesi alle prese con tassi di interesse molto elevati e una bassa crescita del prodotto. Infatti, laddove progrediscono nel risanamento, i paesi di quest'ultimo gruppo dovrebbero beneficiare di una riduzione dei costi di indebitamento e possibilmente di una graduale ripresa della crescita.

Nelle economie avanzate il fabbisogno di risanamento è ingente, specie tenendo conto degli aumenti previsti della spesa collegata all'invecchiamento della popolazione. Fra i paesi che presentano le maggiori necessità di correzione figurano alcuni di quelli che hanno registrato finora tassi di interesse a lungo termine estremamente bassi. Per il Giappone, nonostante l'obiettivo elevato di debito considerato, anche nello scenario più favorevole di tassi di interesse corretti per la crescita ai bassi livelli attuali, la correzione richiesta del saldo primario al netto degli effetti del ciclo risulta superiore a 13 punti percentuali del PIL potenziale.

Il Regno Unito deve migliorare il proprio saldo primario al netto degli effetti del ciclo di 7,4 punti e gli Stati Uniti di quasi 5 punti (colonna 1). Qualora non venga adottata alcuna misura per contenere la spesa legata all'invecchiamento (colonna 2), il Regno Unito e gli Stati Uniti dovranno apportare ingenti correzioni (pari rispettivamente a 13 e 14 punti di PIL) alla componente non connessa all'età

<sup>5</sup> La sostenibilità delle finanze pubbliche dipende anche dalle passività che potrebbero materializzarsi qualora lo Stato dovesse farsi carico del salvataggio di istituzioni finanziarie o di soggetti pubblici. Purtroppo la scarsità di informazioni fa sì che la valutazione di queste passività sia soggetta a un elevato grado di incertezza. Le elaborazioni qui riportate non tengono conto di tali passività esplicitamente, ma in maniera implicita ipotizzando obiettivi di debito prudenti.

## Fabbisogno di risanamento delle finanze pubbliche<sup>1</sup>

In punti percentuali del PIL potenziale

Tabella IV.2

	Tasso di interesse corretto per la crescita <sup>2</sup> = livello nel 2013		Tasso di interesse corretto per la crescita <sup>2</sup> = convergenza verso l'1% nell'arco di 5 anni del livello nel 2013		Per memoria: tasso di interesse corretto per la crescita nel 2013 (in %) <sup>2</sup>
	Al netto della spesa collegata all'età <sup>3</sup>	Al lordo della spesa collegata all'età <sup>4</sup>	Al netto della spesa collegata all'età <sup>3</sup>	Al lordo della spesa collegata all'età <sup>4</sup>	
<b>Economie avanzate</b>					
Austria	1,0	7,7	0,9	7,6	1,1
Belgio	1,8	9,0	1,6	8,8	1,3
Canada	4,3	8,1	4,2	8,1	1,1
Francia	3,6	5,4	3,3	5,2	1,3
Germania	0,6	3,4	0,6	3,3	1,1
Giappone	13,3	14,9	17,9	19,6	0,2
Italia	4,2	4,0	2,0	1,9	4,1
Paesi Bassi	2,4	8,9	2,2	8,8	1,2
Regno Unito	7,4	13,2	8,5	14,0	0,2
Spagna	7,8	10,4	3,7	7,3	4,7
Stati Uniti	4,8	14,1	6,9	16,1	-1,0
Svezia	0,2	1,3	0,6	1,7	0,3
<b>Economie emergenti</b>					
Brasile	.	5,0	.	4,8	1,4
Cina	.	2,5	.	5,9	-7,3
Corea	.	11,9	.	12,0	0,7
India	3,3	3,7	6,4	6,6	-5,0
Indonesia	.	0,2	1,2	2,7	-5,3
Malaysia	2,2	5,6	3,5	6,8	-1,7
Messico	0,1	2,3	1,1	3,2	-1,2
Sudafrica	0,9	3,3	2,1	4,6	-1,9
Thailandia	1,3	3,9	3,3	5,8	-3,5

<sup>1</sup> Correzione del saldo primario al netto degli effetti del ciclo (definita come differenza fra il valore massimo del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo nel 2014-40 e la proiezione del suo valore nel 2013) necessaria a condurre entro il 2040 il rapporto debito lordo/PIL al 60% nelle economie avanzate (al 200% in Giappone) e al 40% nelle economie emergenti. I punti indicano che il rapporto debito/PIL obiettivo può essere conseguito in assenza di miglioramenti del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo rispetto al livello del 2013. <sup>2</sup> Definito come  $(1+r)/(1+g) - 1$ , dove  $r$  = tasso di interesse effettivo nominale e  $g$  = crescita del PIL nominale. Il tasso di interesse effettivo nominale in ciascun anno è definito come spesa pubblica per interessi in quell'anno, divisa per lo stock di debito pubblico alla fine dell'anno precedente. <sup>3</sup> Senza tenere conto delle proiezioni relative alle variazioni della spesa collegata all'età in relazione al PIL. <sup>4</sup> Tenuto conto delle proiezioni relative alle variazioni della spesa collegata all'età in relazione al PIL.

Fonti: FMI; OCSE; elaborazioni BRI.

dei rispettivi saldi primari al netto degli effetti del ciclo. Considerata la loro enorme entità, è improbabile che tali correzioni vedano la luce, mentre è più plausibile che i governi si adoperino per ridefinire le prestazioni dell'assistenza sociale.

Il fabbisogno di risanamento si basa sui livelli correnti dei tassi di interesse corretti per la crescita. Nell'ipotesi che i livelli correnti convergano gradualmente all'1%, le stime risultano più prudenti. La correzione necessaria

## Un elevato debito pubblico rappresenta un freno alla crescita?

È lecito attendersi che il debito pubblico agisca da freno sulla crescita media di lungo periodo del PIL per almeno tre motivi.

Primo, all'aumentare del debito aumentano anche i pagamenti per interessi. L'incremento del servizio del debito comporta un innalzamento delle tasse e una diminuzione della spesa pubblica produttiva. Nel caso in cui una quota significativa del debito sia detenuta da investitori esteri, si riducono inoltre le risorse a disposizione per gli investimenti e per i consumi interni. Un effetto ancor più dannoso deriva dalla tassazione più elevata necessaria a onorare il maggiore servizio del debito, che è distorsiva e deprime ulteriormente l'attività economica, se non addirittura la crescita<sup>①</sup>.

Secondo, all'aumentare del debito aumentano anche i premi per il rischio sovrano. Per motivi sia economici sia politici il livello della tassazione non può superare un certo limite. Quando la sostenibilità del debito rende necessario accrescere la tassazione al di là di questo limite massimo, il paese sarà costretto a rendersi insolvente o in modo esplicito, o attraverso l'inflazione. La probabilità di raggiungere il limite massimo di tassazione aumenta all'aumentare del debito<sup>②</sup>. L'innalzamento dei premi per il rischio sovrano, inoltre, comporta maggiori costi di indebitamento, minori investimenti privati e una minore crescita a lungo termine.

Terzo, all'aumentare del debito le autorità perdono la flessibilità necessaria per attuare politiche anticicliche. Ne conseguono una maggiore volatilità, una maggiore incertezza e, anche in questo caso, una minore crescita.

La correlazione negativa fra il debito pubblico e la crescita tendenziale è confermata da vari studi empirici, a cominciare dal primo contributo in tal senso fornito da Reinhart e Rogoff (2010)<sup>③</sup>. Questi studi si suddividono in due gruppi: da un lato quelli che esaminano la semplice correlazione bivariata fra debito e crescita<sup>④</sup>, dall'altro lato quelli che analizzano una relazione più complessa tenendo conto delle differenze relative a crescita e invecchiamento della popolazione, istruzione, apertura al commercio internazionale, finanziarizzazione dell'economia e così via.

Al fine di ridurre l'impatto delle oscillazioni cicliche e focalizzarsi sulle determinanti delle tendenze di lungo periodo, gran parte di questi studi si basa sulle medie pluriennali dei tassi di crescita pro capite. I risultati, riassunti nella tabella IV.A, sono coerenti e univoci: in presenza di livelli di debito superiori all'80% circa del PIL, un aumento di 10 punti percentuali del rapporto debito/PIL si associa a un calo di 13-17 punti base della crescita tendenziale del PIL pro capite. L'ultimo studio in materia, condotto da Baum et al. (2012) per i soli paesi dell'area dell'euro e tenendo conto della recente crisi finanziaria, ottiene stime assai più elevate, sebbene per una soglia leggermente più alta di debito<sup>⑤</sup>.

### Studi multivariati degli effetti del debito sulla crescita

Tabella IV.A

Studio	Campione	Soglia	Effetto di un aumento di 10 p.p. nel rapporto debito/PIL
Kumar e Woo (2010) <sup>1</sup>	38 economie avanzate ed emergenti, 1970-2007	90%	-0,17 p.p.
Caner, Grennes e Koehler-Geib (2010) <sup>2</sup>	79 economie avanzate e in via di sviluppo, 1980-2008	77%	-0,17 p.p.
Cecchetti, Mohanty e Zampolli (2011) <sup>3</sup>	18 economie dell'OCSE, 1980-2006	84%	-0,13 p.p.
Baum, Checherita-Westphal e Rother (2012) <sup>4</sup>	12 economie dell'area dell'euro, 1990-2010	96%	-0,59 p.p.

<sup>1</sup> M. Kumar e J. Woo, "Public debt and growth", *IMF Working Papers*, n. WP/10/174, luglio 2010. <sup>2</sup> M. Caner, T. Grennes e F. Koehler-Geib, "Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad", Banca mondiale, *Policy Research Working Papers*, n. 5391, luglio 2010.

<sup>3</sup> S. Cecchetti, M. Mohanty e F. Zampolli, "The real effects of debt", in *Achieving maximum long-run growth*, atti del simposio di Jackson Hole della Federal Reserve Bank di Kansas City, agosto 2011, pagg. 145-196. <sup>4</sup> A. Baum, C. Checherita-Westphal e P. Rother, "Debt and growth: new evidence for the euro area", *ECB Working Paper Series*, n. 1450, luglio 2012.

In aggiunta, come documentato da Reinhart et al. (2012)<sup>③</sup>, la condizione di indebitamento eccessivo (debt overhang) tende a persistere per molti anni. Sull'arco di periodi prolungati di tempo non è possibile ritenere che l'aumento dei livelli del debito sia il risultato di sviluppi avversi imprevedibili, come una recessione o una crisi finanziaria. Esso non può essere che l'esito di scelte deliberate di politica economica. La vera questione riguarda quindi l'opportunità di politiche che favoriscono un aumento del debito. Anche qualora fosse una bassa crescita a provocare l'aumento del debito, ciò non sminuirebbe la pericolosità di livelli di debito elevati. Laddove la crescita rimanga bassa e le sue cause di fondo (che secondo i detrattori risiederebbero in fattori diversi dal debito) non siano affrontate, un ulteriore aumento del debito non potrà che essere un rimedio temporaneo, che a un certo punto condurrà l'economia in prossimità dei suoi limiti fiscali.

In sintesi, esistono validi motivi teorici ed empirici per ritenere che un elevato livello di debito pubblico riduca la crescita reale tendenziale futura. L'evidenza empirica mostra che l'impatto del debito è ingente e comincia a esplicare i suoi effetti quando il rapporto debito/PIL si colloca al di sopra dell'80% circa. Di conseguenza, per favorire una crescita vigorosa e sostenibile occorre che le economie avanzate perseguano livelli di debito di gran lunga inferiori. In vari casi non basterà una semplice stabilizzazione del debito. Occorrerà ridurlo.

① È probabile che gli effetti delle tasse sulla crescita non siano lineari, e risultino maggiori quando l'imposizione è già elevata. Cfr. ad esempio N. Jaimovich e S. Rebelo, "Non-linear effect of taxation on growth", *NBER Working Papers*, n. 18473, ottobre 2012. ② Cfr. H. Bi ed E. Leeper, "Analyzing fiscal sustainability", aprile 2013. Cfr. inoltre la nota 7 del testo principale. ③ C. Reinhart e K. Rogoff, "Growth in a time of debt", *American Economic Review*, vol. 100, n. 2, maggio 2010, pagg. 573-578. La versione originale di questo studio conteneva un errore di calcolo ed escludeva alcuni dati non disponibili al momento in cui è stato redatto. Questi problemi, tuttavia, non inficiano la conclusione che la crescita è negativamente correlata con il debito. Prima che si venisse a conoscenza di questi problemi il documento citato era già stato superato da C. Reinhart, V. Reinhart e K. Rogoff, "Public debt overhangs: advanced-economy episodes since 1800", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, n. 3, giugno 2012. ④ Cfr. ad esempio B. Egert, "Public debt, economic growth and nonlinear effects: myth or reality?", OCSE, *Economics Department Working Papers*, n. 993, ottobre 2012; A. Minea e A. Parent, "Is high public debt always harmful to economic growth? Reinhart and Rogoff and some complex non-linearities", Association Française de Cliométrie, *Working Papers*, n. 8, febbraio 2012. ⑤ Cfr. anche U. Panizza e A. Presbitero, "Public debt and economic growth in advanced economies: a survey", *Money and Finance Research Group Working Papers*, n. 78, gennaio 2013, che riconosce la correlazione negativa, ma sostiene che sia il risultato di una relazione di causalità inversa, per cui gli attuali livelli elevati di debito sarebbero la conseguenza di una bassa crescita futura attesa.

cresce di circa 2,1 punti percentuali, a 6,9, per gli Stati Uniti e di oltre 1 punto, a 8,5, per il Regno Unito (colonna 3). Supponendo che non venga adottata alcuna misura di contenimento della spesa connessa all'età, il fabbisogno di correzione sale rispettivamente a 14,0 e 16,1 punti percentuali (colonna 4).

Aggiustamenti rilevanti sono necessari anche in Spagna (7,8 punti percentuali), Canada (4,3 punti), Italia (4,2 punti) e Francia (3,6 punti) (colonna 1). In assenza di riforme dell'assistenza sociale, i fabbisogni di correzione crescono di alcuni punti percentuali in tutti i suddetti paesi a eccezione dell'Italia (colonna 2)<sup>6</sup>. Il risanamento necessario in Spagna e Italia sarebbe inferiore (colonna 3) se i loro elevati tassi di interesse corretti per la crescita, superiori al 4% (colonna 5), dovessero ridursi.

Altre economie avanzate (Austria, Belgio e Paesi Bassi) necessitano generalmente di minori aggiustamenti qualora non si tenga conto della spesa collegata all'invecchiamento della popolazione. Tuttavia, in assenza di misure atte a contenere la crescita di tale spesa, le correzioni necessarie sarebbero molto maggiori (8-9 punti).

Per numerose EME il livello attualmente contenuto dei disavanzi pubblici correnti comporta un fabbisogno ridotto di correzione allorché non considera la spesa per l'invecchiamento della popolazione (colonna 1). Una eccezione degna di nota è l'India, che necessita di un miglioramento pari a oltre 3 punti percentuali di PIL. La sostenibilità in molte EME, oltre che dai disavanzi contenuti, è favorita dal fatto che i tassi di interesse effettivi di queste economie sono inferiori a quelli di

<sup>6</sup> Il fabbisogno di risanamento dell'Italia risulta leggermente inferiore allorché si tiene conto degli aumenti previsti della spesa collegata all'invecchiamento della popolazione; ciò si deve al fatto che, in base alle previsioni, tale spesa (in relazione al PIL) dovrebbe calare all'inizio del periodo di simulazione, per poi tornare a crescere.

crescita del PIL, in parte a causa del minore sviluppo dei mercati finanziari. Tuttavia, è probabile che tale condizione venga meno con lo sviluppo dei mercati finanziari e con la loro integrazione a livello internazionale. I bassi costi di finanziamento delle EME si devono anche ai tassi di interesse estremamente bassi nelle economie avanzate. Detto ciò, anche nell'ipotesi più prudente di una graduale convergenza verso un tasso di interesse corretto per la crescita pari all'1%, il fabbisogno di correzione rimane relativamente contenuto nella maggior parte di questi paesi (colonna 3).

La valutazione delle condizioni di finanza pubblica nelle EME cambia allorché si tiene conto della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione. La correzione necessaria del saldo primario al netto degli effetti del ciclo sale a 12 punti percentuali per la Corea, e fra 4 e 7 punti per Brasile, Cina, Malaysia, Sudafrica e Thailandia (colonna 4). Al fine di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche questi paesi dovranno arginare la spesa futura connessa all'invecchiamento della popolazione, oppure trovare la copertura necessaria riducendo altre categorie di spesa o accrescendo le entrate fiscali.

## La sostenibilità delle finanze pubbliche e i tassi di interesse

Le amministrazioni pubbliche di molte importanti economie beneficiano di costi di finanziamento storicamente bassi. Al contempo, i crescenti livelli di debito hanno innalzato la loro esposizione al rischio di un aumento dei tassi di interesse. Un incremento del tasso di interesse non corrisposto da un pari aumento del tasso di crescita del prodotto minerà ulteriormente la sostenibilità dei bilanci pubblici<sup>7</sup>.

Sebbene sia difficile prevedere quando e come avrà luogo una correzione nei tassi di interesse a lungo termine, è comunque possibile esaminarne il potenziale effetto sulla sostenibilità delle finanze pubbliche. Come mostrato nella precedente sezione, il risanamento necessario ai paesi con bassi tassi di interesse sarebbe maggiore qualora i tassi di interesse corretti per la crescita aumentassero. Per illustrare meglio i rischi posti da una normalizzazione dei tassi a lungo termine, il grafico IV.2 mostra i risultati di alcune simulazioni condotte sui rapporti debito/PIL di Giappone, Regno Unito e Stati Uniti.

Le simulazioni assumono come valori iniziali le attuali previsioni per i livelli del debito e del saldo di bilancio nel 2013, e procedono alla proiezione sulla scorta delle seguenti ipotesi principali. Primo, l'evoluzione del saldo primario segue le proiezioni più recenti delle autorità nazionali fino all'ultimo anno intero di calendario per il quale tali proiezioni sono disponibili<sup>8</sup>. Negli anni successivi il saldo primario al netto della spesa connessa all'età rimane costante in relazione al PIL, per cui l'evoluzione del saldo primario complessivo dipende dalle modifiche previste in tale spesa. Secondo, l'aumento dei tassi di interesse ha luogo all'inizio del periodo coperto dalla simulazione e comporta un incremento soltanto graduale

<sup>7</sup> Vi sono elementi a riprova del fatto che i paesi con un debito pubblico superiore all'80% del PIL e disavanzi persistenti di conto corrente sono vulnerabili di fronte a dinamiche sfavorevoli dei tassi di interesse. Cfr. D. Greenlaw, J. Hamilton, P. Hooper e F. Mishkin, "Crunch time: fiscal crises and the role of monetary policy", documento redatto per l'US Monetary Policy Forum, New York, febbraio 2013.

<sup>8</sup> Proiezioni del Congressional Budget Office (CBO) fino al 2022 per gli Stati Uniti, dell'Ufficio del gabinetto fino al 2022 per il Giappone e dell'Office for Budget Responsibility fino al 2017 per il Regno Unito. Il CBO fornisce il saldo primario delle amministrazioni centrali, mentre il saldo primario utilizzato nelle proiezioni si riferisce alle amministrazioni pubbliche. Si ipotizza pertanto che il saldo di queste ultime vari in misura analoga a quello delle amministrazioni centrali per ciascun anno in cui è disponibile.

## Proiezioni sul debito delle amministrazioni pubbliche in base a scenari alternativi

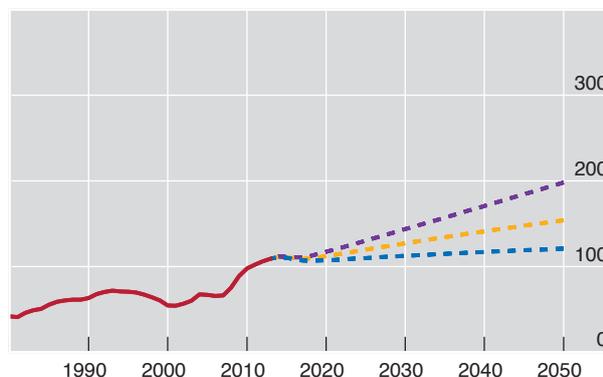
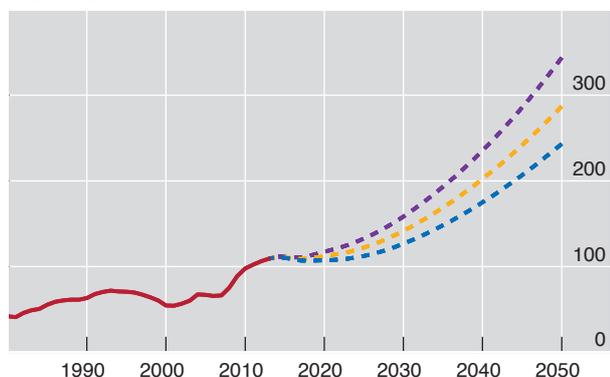
In percentuale del PIL

Grafico IV.2

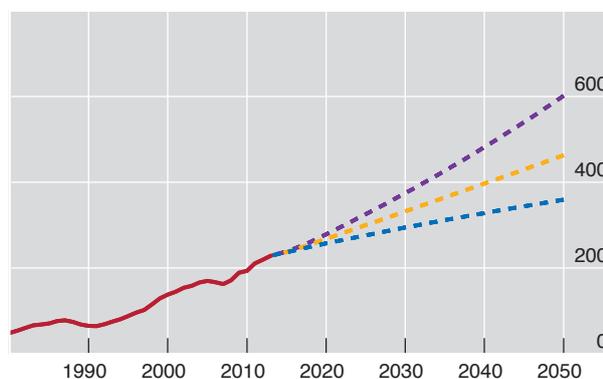
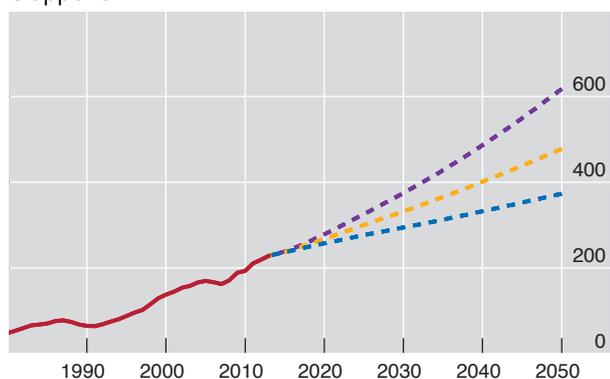
Tenendo conto dell'aumento previsto della spesa collegata all'età

Mantenendo costante il rapporto fra spesa collegata all'età e PIL

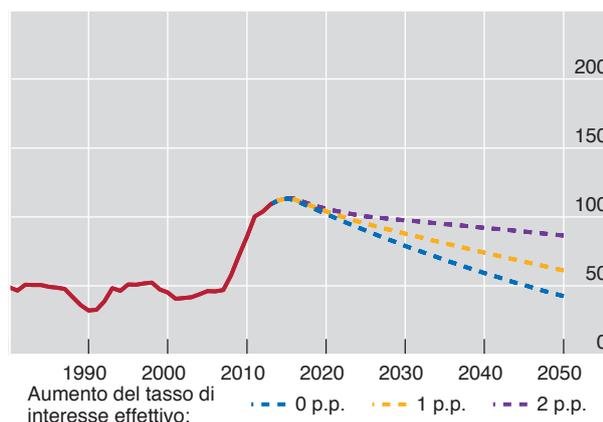
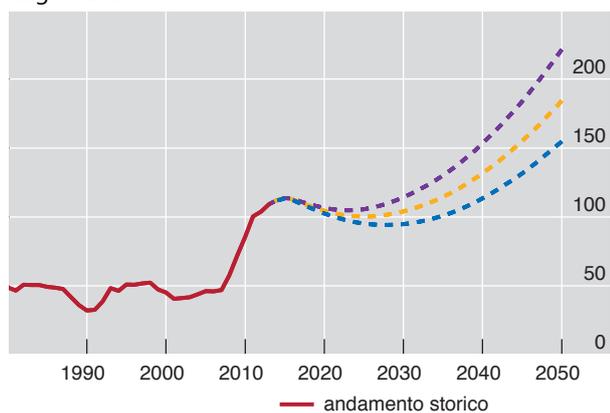
Stati Uniti



Giappone



Regno Unito



— andamento storico

Aumento del tasso di interesse effettivo: — 0 p.p. — 1 p.p. — 2 p.p.

Il saldo primario si basa sulle proiezioni dell'OCSE (per il 2013 e il 2014) e sulle proiezioni di fonte nazionale (dal 2015 al 2022 per Stati Uniti e Giappone, e dal 2015 al 2017 per il Regno Unito). Nel 2023-50 (per Stati Uniti e Giappone) e nel 2018-50 (per il Regno Unito) le entrate e la spesa non collegata all'età sono mantenute costanti in rapporto al PIL, mentre la spesa collegata all'età è basata sulle proiezioni delle fonti specificate nel grafico IV.1 o mantenuta costante ai livelli del 2022 (Stati Uniti e Giappone) o del 2017 (Regno Unito). La crescita del PIL nominale si basa sulle proiezioni di fonte nazionale fino al 2022 (Stati Uniti e Giappone) o al 2017 (Regno Unito), e si ipotizza rimanga sui valori del 2022 (Stati Uniti e Giappone) o del 2017 (Regno Unito) fino al 2050. Si ipotizza che i tassi di interesse effettivi nominali OCSE (cfr. la definizione nella tabella IV.2) rimangano al livello previsto per il 2013 fra il 2014 e il 2050 o crescano gradualmente di 1 o 2 punti percentuali (a un tasso annuo uguale all'inverso della vita residua media del debito pubblico).

Fonti: FMI; OCSE; Ufficio del gabinetto giapponese; Office for Budget Responsibility britannico; Congressional Budget Office statunitense; elaborazioni BRI.

del tasso di interesse effettivo pagato sul debito. Tale assunto concorda con il fatto che ogni anno i governi rifinanziano di norma solo una frazione del debito in essere (in aggiunta a ogni eventuale disavanzo corrente). Per semplicità, si formula l'ipotesi grezza che l'aumento del tasso di interesse effettivo avvenga nell'arco di un periodo corrispondente alla durata media del debito in essere all'inizio della simulazione<sup>9</sup>.

Gli scenari considerati variano a seconda dell'entità dell'aumento del tasso di interesse effettivo e del fatto che la spesa connessa all'invecchiamento della popolazione continui a crescere o rimanga costante (in relazione al PIL). Il grafico IV.2 evidenzia che per gli Stati Uniti un aumento del tasso di interesse effettivo potrebbe avere un impatto rilevante sulle traiettorie del debito. Due punti emergono con chiarezza. Primo, la spesa connessa all'età finirà col sospingere il debito su una traiettoria crescente a prescindere dal tasso di interesse, ma un aumento del tasso di interesse anticiperebbe di molto l'innalzamento del debito. Secondo, anche immaginando che la spesa connessa all'età rimanga stabile in relazione al PIL, gli attuali piani di risanamento non consentiranno di stabilizzare il debito negli scenari con tassi di interesse più elevati.

Anche per il Giappone le simulazioni mostrano che in base ai piani attuali il rapporto debito/PIL continuerà ad aumentare. Come prevedibile, tale aumento risulta tanto più rapido quanto più elevati sono i tassi di interesse, e si verifica nonostante le previsioni di un incremento solo modesto della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione in Giappone.

Il rapporto debito/PIL per il Regno Unito dovrebbe raggiungere il punto massimo a metà del decennio. Poiché il debito in essere ha una durata media molto lunga, di circa 14 anni, i tre scenari di tasso di interesse danno luogo a traiettorie simili sino alla fine del decennio. Questo fattore fornisce di fatto una qualche protezione contro bruschi aumenti dei tassi di interesse. Tuttavia, in assenza di modifiche, la spesa connessa all'età spingerà ulteriormente al rialzo il rapporto debito/PIL nel più lungo periodo<sup>10</sup>.

## I costi e i benefici del risanamento

Negli ultimi anni il risanamento dei bilanci pubblici ha creato senza dubbio un ostacolo alla crescita. Il fatto che quest'ultima si sia dimostrata più debole del previsto in molte economie avanzate ha inoltre portato alla richiesta di una maggiore gradualità o di un ulteriore differimento della correzione dei conti pubblici. Alla base di tale richiesta vi è l'opinione che i responsabili delle politiche non abbiano correttamente valutato gli effetti avversi del consolidamento sulla crescita, sottostimando l'impatto dei vincoli creditizi per famiglie e imprese, sovrastimando l'efficacia della politica monetaria in presenza di tassi ufficiali prossimi allo zero e non tenendo in considerazione la contemporaneità del risanamento nei diversi paesi. Si ritiene inoltre che un orientamento meno restrittivo delle politiche di bilancio oggi lascerebbe più tempo alle economie per adeguarsi e

<sup>9</sup> La simulazione non tiene conto né di eventuali effetti retroattivi del debito sulla crescita e sui tassi di interesse, né dei possibili diversi effetti di breve e di lungo periodo sulla crescita e sui tassi di interesse derivanti da ritmi diversi di risanamento.

<sup>10</sup> Le traiettorie ipotetiche presentate nel grafico IV.2 si basano sulla durata media del debito in essere (non consolidato) delle amministrazioni pubbliche. In realtà, la durata media delle passività del bilancio pubblico consolidato (che include sia le passività emesse dall'autorità di bilancio sia quelle emesse dalla banca centrale) è minore, per effetto della scadenza molto breve delle passività della banca centrale. Qualora si tenesse conto di tale durata più breve, per ogni dato incremento del tasso di interesse le traiettorie del debito risulterebbero peggiori.

recuperare, e che il risanamento sarebbe quindi meno oneroso in presenza di una crescita vigorosa e in grado di autosostenersi.

Esistono ragioni di scetticismo rispetto a tali argomentazioni. Primo, anche nel caso in cui gli effetti avversi di breve termine delle politiche di bilancio sul prodotto (o moltiplicatori fiscali) fossero in certa misura maggiori rispetto al periodo pre-crisi, vi è considerevole incertezza riguardo alla loro entità e non sussistono prove del fatto che siano abbastanza ingenti da rendere il risanamento più difficile (o addirittura controproducente). L'entità dei moltiplicatori dipende anzi, in particolare, dalla credibilità e dalla qualità della correzione dei conti (cfr. la sezione seguente), nonché dalle politiche strutturali che l'accompagnano, incluse misure di risanamento del sistema finanziario.

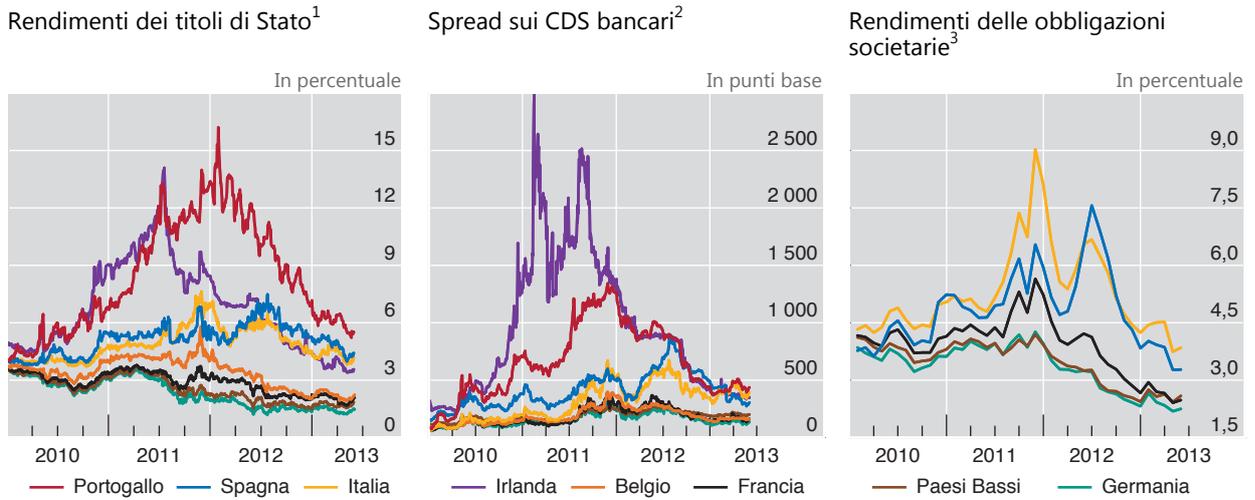
Secondo, altri fattori hanno con tutta probabilità contribuito a rendere inaspettatamente debole la crescita. In particolare nell'area dell'euro, le preoccupazioni degli investitori per la sostenibilità dei conti pubblici e la liquidità hanno sospinto verso l'alto i rendimenti dei titoli di Stato, provocando tensioni per i bilanci delle banche e le finanze pubbliche, e determinando un irrigidimento delle condizioni di concessione del credito al settore privato. Alcuni paesi hanno perso l'accesso al mercato e hanno dovuto ricorrere a fonti di finanziamento ufficiali. In casi come questi, un risanamento ampio e rapido dei conti pubblici è stato una contromisura necessaria, in assenza della quale la contrazione del prodotto sarebbe stata persino maggiore.

Terzo, la presenza di moltiplicatori di grandi dimensioni non sminuisce necessariamente l'opportunità di una correzione immediata o relativamente rapida. Alla base del differimento o del rallentamento del risanamento dei conti vi è l'aspettativa di una diminuzione dei moltiplicatori fiscali o di un significativo recupero della crescita economica. Tuttavia, qualora tale aspettativa venisse disattesa, posporre la parte preponderante del risanamento implicherebbe livelli di debito più elevati e maggiori costi per il suo servizio, che renderebbero ancora più oneroso e prolungato il processo di correzione futura.

L'argomentazione a favore di un differimento della correzione dei conti si fonda anche sulla credibilità dei piani di risanamento delle finanze pubbliche. I governi in carica dovranno impegnarsi per conto di quelli futuri, ma gli assetti istituzionali e le norme per la formazione dei bilanci pubblici potrebbero non essere sufficientemente cogenti da vincolare i futuri responsabili politici. Inoltre, un risanamento più lento delle finanze pubbliche potrebbe indurre "stanchezza da riforme", ossia il convincimento che le riforme non stiano dando i frutti sperati e vadano quindi abbandonate. Affrontare i problemi in maniera tempestiva risulta forse più oneroso nel breve periodo, ma può contribuire ad assicurare che vengano completate riforme imprescindibili.

Infine, l'impatto del risanamento dei conti sulla crescita va considerato anche al di là del breve periodo. Con il ripristino di solide condizioni finanziarie, l'eliminazione del rischio associato a un debito elevato e la riduzione delle risorse necessarie per il servizio del debito, il risanamento dei conti condurrà a una crescita sostenibile più elevata. Di conseguenza, i benefici prodotti nel lungo termine saranno superiori ai costi di breve periodo.

Per i paesi che hanno messo in atto gli interventi correttivi più rilevanti, il risanamento di bilancio ha già iniziato ad avere effetti positivi in termini di miglioramento delle condizioni finanziarie. All'interno dell'area dell'euro, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna hanno beneficiato lo scorso anno di un restringimento considerevole dei differenziali di rendimento sul debito sovrano (grafico IV.3, diagramma di sinistra) e sui credit default swap (CDS). In Irlanda i rendimenti si sono ridotti da un massimo del 14% circa a metà 2011 a meno del 4% alla fine di maggio 2013, e l'emittente sovrano ha potuto riconquistare l'accesso al mercato,



<sup>1</sup> Rendimenti decennali. <sup>2</sup> Media semplice degli spread sui credit default swap (CDS) senior a cinque anni per un campione di istituzioni finanziarie nazionali. <sup>3</sup> Media dei rendimenti sulle obbligazioni societarie, ponderata per il valore di mercato.

Fonti: Barclays; Markit; statistiche nazionali.

collocando titoli a diverse scadenze. Di recente anche il Portogallo ha fatto ritorno sul mercato dei capitali.

I benefici sono stati avvertiti anche dal settore privato. I differenziali sui CDS delle banche e di altri intermediari finanziari sono calati in maniera rilevante durante lo scorso anno, inducendo una considerevole riduzione dei costi di provvista delle banche (grafico IV.3, diagramma centrale). Analogamente, i rendimenti obbligazionari delle società non finanziarie in Italia e Spagna sono diminuiti sensibilmente rispetto ai massimi registrati (diagramma di destra).

Va riconosciuto che il miglioramento delle condizioni finanziarie generali riflette non soltanto la riduzione dei disavanzi pubblici, ma anche le misure prese a livello di intera area dell'euro, quali le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni e l'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM) della BCE. Ciò nonostante, nel lungo periodo l'efficacia di tali misure dipenderà in ultima istanza dalla messa in atto del necessario risanamento dei conti pubblici nei diversi paesi. Esse non si sostituiscono al riequilibrio delle politiche di bilancio, ma sono ad esso complementari.

## La qualità del risanamento

La composizione del risanamento dei conti pubblici è fondamentale per ridurre i suoi effetti negativi di breve periodo sulla crescita, aumentare il potenziale di crescita delle economie e garantire che interventi correttivi rilevanti abbiano buon esito.

L'evidenza disponibile indica che le correzioni di rilievo dei conti pubblici che hanno maggiore successo si concentrano generalmente su tagli alla spesa, specie dei consumi collettivi e dei trasferimenti, piuttosto che su aumenti dell'imposizione fiscale. La spesa tende a produrre moltiplicatori fiscali maggiori rispetto alla tassazione, ma riducendola si liberano risorse per una riduzione progressiva dell'imposizione. Una volta approvate, le voci di spesa sono generalmente più

difficili da eliminare, per cui una loro riduzione tempestiva rafforza la credibilità complessiva dei piani di risanamento. Al contrario, le correzioni impostate sulle entrate sono generalmente meno onerose nel breve termine, ma comportano maggiori distorsioni e quindi un prodotto potenziale più basso in futuro, a meno che l'aumento della tassazione non parta da livelli bassi. Di conseguenza, nei paesi in cui l'imposizione fiscale è già elevata, interventi di stabilizzazione incentrati su aumenti delle tasse hanno meno probabilità di portare a una riduzione duratura dei rapporti di indebitamento<sup>11</sup>.

I livelli dell'imposizione e della spesa differiscono in maniera significativa da un'economia all'altra. Nel periodo 2008-12, fra le principali economie avanzate gli Stati Uniti presentavano uno dei regimi con più bassa pressione fiscale (somma di imposte dirette e indirette e di contributi sociali): essa era pari in media al 25% del PIL, pressoché invariata rispetto ai primi anni sessanta. Anche l'ultimo dato sui consumi delle pubbliche amministrazioni statunitensi risultava non molto diverso da allora, collocandosi intorno al 17%. I trasferimenti, tuttavia, si sono triplicati, raggiungendo il 15%. Anche in Giappone la tassazione è relativamente bassa, pari al 29% del PIL, ma i consumi collettivi sono aumentati dal 12 al 21% e i trasferimenti dal 2 al 15%.

Altrove, in particolare in Europa, la pressione fiscale è aumentata di pari passo con il debito pubblico, i consumi collettivi e i trasferimenti. La pressione fiscale è del 33% in Spagna, del 36% in Portogallo, del 37% nel Regno Unito e ha raggiunto valori compresi fra il 40 e 46% circa in Francia, Germania e Italia. I paesi di quest'ultimo gruppo, pertanto, dispongono di margini più ristretti per ulteriori aumenti dell'imposizione. Benché il livello e la composizione della spesa pubblica dipendano dalle preferenze collettive, il ridotto spazio di manovra per aumentare la tassazione implica che varie economie dovranno adoperarsi per ridurre la spesa<sup>12</sup>.

È possibile selezionare diverse voci della spesa e delle entrate aggregate per minimizzare i costi di breve termine del risanamento fiscale e favorire il prodotto potenziale. Le tasse sugli immobili e quelle indirette sulle vendite tendono a essere meno distorsive di quelle sul lavoro e sul capitale. Analogamente, i tagli ai trasferimenti sociali producono minori danni alla crescita nel breve termine rispetto alla riduzione dei consumi collettivi.

I governi possono inoltre migliorare le prospettive di crescita mediante una riforma precoce e incisiva delle prestazioni sociali. Tali misure sono finalizzate a produrre benefici in un arco di tempo molto lungo, ma rafforzano nell'immediato la sostenibilità dei conti pubblici e la fiducia dei mercati, e potrebbero pertanto ripercuotersi positivamente sui tassi di interesse corrisposti sul debito.

## Riepilogo

Il debito pubblico ha toccato livelli mai raggiunti in tempi di pace in molte economie avanzate, e continua a crescere. Un debito più elevato costituisce per queste economie un'evidente fonte di vulnerabilità. Esso si accompagna a maggiori pagamenti per interessi e quindi a una tassazione più elevata, e restringe gli

<sup>11</sup> Cfr. ad esempio FMI, "From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies", aprile 2010, e OCSE, "Fiscal consolidation: how much, how fast, and by what means?", *OECD Economic Policy Papers*, n. 1, aprile 2012.

<sup>12</sup> Un tentativo di stima del tasso massimo di imposizione fiscale conseguibile indica che alcuni di questi paesi dispongono di un margine ristretto per ulteriori aumenti dell'imposizione fiscale. Cfr. M. Trabandt e H. Uhlig, "How do Laffer curves differ across countries?", *NBER Working Papers*, n. 17862, febbraio 2012.

spazi di manovra per attuare politiche anticicliche. In aggiunta, accresce la preoccupazione degli investitori riguardo all'inflazione futura o a possibili insolvenze, spingendoli a richiedere rendimenti più elevati. I timori per il rischio di insolvenza si traducono in un aumento dei costi della provvista delle istituzioni finanziarie che detengono titoli di Stato e in una minore disponibilità di credito per imprese e famiglie.

Malgrado i progressi compiuti nel ridurre i disavanzi, per molte economie è ancora necessario accrescere in misura significativa il saldo primario affinché il debito possa essere ricondotto su traiettorie più sicure e discendenti. Il buon esito degli interventi di correzione dipende in misura fondamentale dai provvedimenti per arginare la crescita futura della spesa per pensioni e assistenza sanitaria.

Diversamente dalle economie avanzate, le economie emergenti presentano per la maggior parte livelli di debito stabili o in calo. Un orientamento prudente delle politiche di bilancio e il contrasto dell'aumento della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione garantiranno che le finanze pubbliche delle EME rimangano solide.

## V. Il cammino verso un sistema bancario più solido

Il sistema finanziario si sta gradualmente riprendendo dalla crisi e le banche stanno facendo progressi nel rafforzamento dei propri bilanci, sebbene a ritmi diversi a seconda dei paesi. La futura stabilità del sistema dipenderà dalla capacità delle banche di completare questo processo. E dipenderà altresì dalla capacità delle autorità di portare a termine il programma di riforme della regolamentazione e assicurarne un'attuazione uniforme a livello internazionale.

Sebbene i profitti delle banche siano generalmente aumentati rispetto ai bassi livelli raggiunti durante la crisi, la capacità di generare reddito rimane scarsa e poco affidabile in vari paesi. Nell'adeguare i modelli di business al nuovo contesto, le banche che avranno successo saranno quelle che sapranno disfarsi delle attività deteriorate dalla crisi, risanare in modo convincente i bilanci e costruire solide fondamenta reddituali.

Sul fronte delle riforme regolamentari, il cammino compiuto sinora sta gettando le basi per un sistema finanziario più robusto. Le nuove disposizioni affrontano le carenze individuate durante la crisi e le debolezze più generali presenti nel sistema finanziario. Tuttavia, il loro buon esito dipenderà da una rapida attuazione; per questo motivo gli organismi internazionali di definizione degli standard stanno seguendo con crescente attenzione lo stato di avanzamento dei lavori nelle diverse giurisdizioni.

Al fine di assicurare la stabilità sistemica, occorre che l'assetto prudenziale tenga conto della struttura sempre più intricata delle società finanziarie e che non perda di vista le crescenti complessità delle operazioni finanziarie e della valutazione del rischio. Le politiche intese a semplificare la struttura organizzativa delle istituzioni possono affrontare soltanto una parte del problema. Un approccio più generale e più efficace consiste nel fissare requisiti patrimoniali e di liquidità commisurati al rischio delle banche.

Di fronte alle incertezze che caratterizzano la misurazione del rischio, semplici indicatori del rischio di insolvenza delle banche, utilizzati congiuntamente a misure più elaborate e sensibili al rischio, possono migliorare la rilevazione dei rischi. La regolamentazione può inoltre migliorare la valutazione del rischio fissando standard di qualità più elevati per i modelli interni di misurazione del rischio delle banche. Infine, l'assetto prudenziale può rafforzare la disciplina di mercato rendendo obbligatoria la pubblicazione di informazioni più specifiche sulle caratteristiche e la performance dei modelli interni.

### Capitale, redditività e risanamento dei bilanci

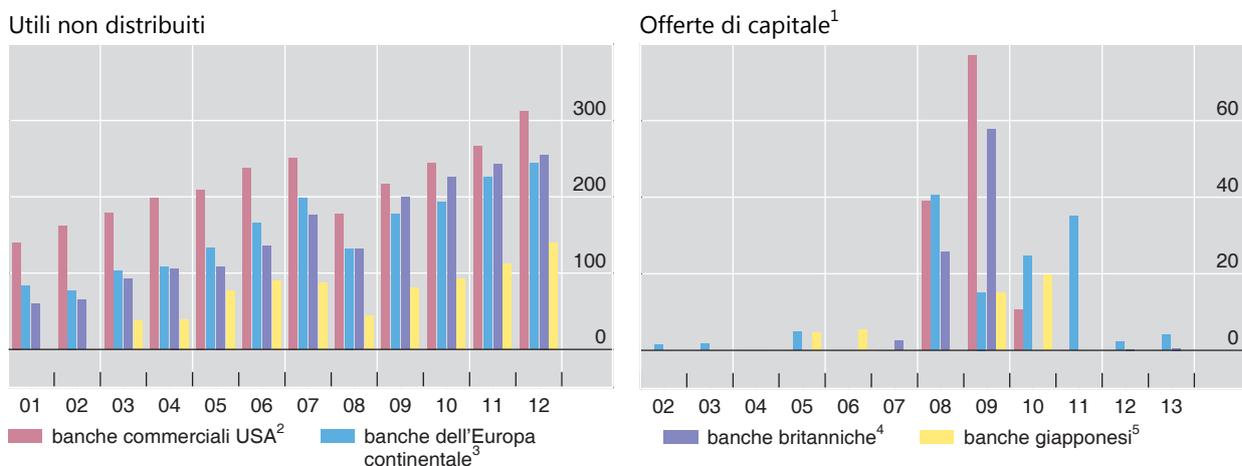
Negli ultimi anni l'evoluzione del settore bancario è stata caratterizzata dall'esigenza di risanare i bilanci. Lo stato di salute delle banche si è bruscamente deteriorato allorché il prolungato boom finanziario si è interrotto e l'economia è entrata in una recessione patrimoniale. Le turbative all'intermediazione finanziaria hanno evidenziato la necessità di ripristinare la solvibilità e la redditività delle banche. Il risanamento dei bilanci bancari comporta il riconoscimento delle perdite incorse e l'eliminazione delle attività deteriorate, nonché la costituzione di solide riserve patrimoniali, affiancate da una stabile capacità di generare utili.

Sono stati compiuti progressi nello stralcio dei crediti deteriorati, più da parte delle banche statunitensi che di quelle europee. In Europa l'incertezza circa la

## Risanamento dei bilanci

In miliardi di dollari USA

Grafico V.1



<sup>1</sup> Totale dei titoli offerti. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase e Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS e UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC e Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group e Sumitomo Mitsui Financial Group.

Fonti: Bloomberg; elaborazioni BRI.

qualità degli attivi continua a destare maggiore preoccupazione. Al riguardo, la verifica della qualità degli attivi e i programmi di prove di stress previsti a breve per le banche europee saranno fondamentali per garantire l'ultimazione del processo di riconoscimento delle perdite e risanamento dei bilanci, per il quale si renderà necessaria anche la predisposizione di appropriati dispositivi di supporto.

Nel contempo le banche di tutto il mondo hanno accresciuto i coefficienti patrimoniali più rapidamente di quanto previsto dalle disposizioni transitorie per l'applicazione di Basilea 3. Nei 12 mesi fino a metà 2012 il Common Equity Tier 1 (CET1) medio delle grandi banche con operatività internazionale è aumentato dal 7,1 all'8,5% delle attività ponderate per il rischio. Esso risultava pertanto sensibilmente superiore al valore di riferimento per il 2019, dato dal requisito minimo del 4,5% per il CET1 e dal buffer di conservazione del capitale del 2,5%.

Nello stesso periodo le banche che ancora non raggiungevano il valore di riferimento per il 2019 hanno ridotto il corrispondente ammanco di capitale di quasi il 60%, a €208,2 miliardi. Tale importo è grosso modo equivalente alla metà degli utili (al netto delle imposte e al lordo delle distribuzioni) da esse registrati nello stesso periodo. Un gruppo diverso di banche minori evidenziava una corrispondente carenza patrimoniale di €16 miliardi, pari al 70% degli utili (al netto delle imposte e al lordo delle distribuzioni).

Gli utili non distribuiti costituiscono attualmente la principale fonte di capitale per le banche. Un flusso stabile di utili sarebbe strumentale per colmare l'attuale carenza patrimoniale e soddisfare i nuovi requisiti minimi entro la scadenza del 2019. Gli utili non distribuiti delle principali banche internazionali sono generalmente aumentati rispetto ai livelli pre-crisi (grafico V.1, diagramma di sinistra), fornendo un importante contributo all'aumento del patrimonio, sebbene in molti casi siano stati favoriti dai proventi da negoziazione, tipicamente volatili. Minore è stato invece il contributo fornito dalle nuove offerte di capitale (grafico V.1, diagramma di destra). Si ritiene che nell'area dell'euro i problemi del

## Redditività delle maggiori banche<sup>1</sup>

In percentuale delle attività totali

Tabella V.1

Paese <sup>2</sup>	Utili lordi d'imposta			Margine d'interesse netto			Accantonamenti per perdite su crediti			Costi operativi <sup>3</sup>		
	2000-07	2008-11	2012	2000-07	2008-11	2012	2000-07	2008-11	2012	2000-07	2008-11	2012
Australia (4)	1,58	1,07	1,18	1,96	1,81	1,82	0,19	0,33	0,21	1,99	1,20	1,19
Canada (6)	1,03	0,80	1,07	1,74	1,57	1,65	0,24	0,27	0,19	2,73	1,87	1,77
Francia (4)	0,66	0,29	0,19	0,81	0,96	0,90	0,13	0,26	0,20	1,60	1,10	1,06
Germania (4)	0,26	0,06	0,09	0,68	0,81	0,83	0,18	0,17	0,13	1,38	1,10	1,33
Giappone (5) <sup>4</sup>	0,21	0,36	0,56	1,03	0,92	0,84	0,56	0,19	0,07	0,99	0,84	0,75
Italia (3)	0,83	-0,03	-0,06	1,69	1,86	1,65	0,40	0,60	0,95	2,27	1,83	1,63
Regno Unito (6)	1,09	0,19	0,20	1,75	1,14	1,08	0,31	0,59	0,34	2,02	1,24	1,37
Spagna (3)	1,29	0,94	0,08	2,04	2,31	2,36	0,37	0,81	1,49	2,29	1,58	1,73
Stati Uniti (9)	1,74	0,42	0,96	2,71	2,53	2,34	0,45	1,23	0,41	3,58	3,00	3,06
Svezia (4)	0,92	0,56	0,68	1,25	0,93	0,92	0,05	0,18	0,09	1,34	0,88	0,81
Svizzera (3)	0,52	-0,05	0,03	0,64	0,52	0,60	0,05	0,06	0,01	2,39	1,82	2,02
Brasile (3)	2,23	1,61	1,50	6,56	4,77	4,42	1,24	1,42	1,46	6,21	3,79	3,33
Cina (4) <sup>5</sup>	1,62	1,56	1,83	2,74	2,32	2,39	0,31	0,30	0,25	1,12	1,02	1,01
India (3) <sup>6</sup>	1,26	1,34	1,45	2,67	2,35	2,90	0,88	0,46	0,60	2,48	2,52	2,25
Russia (3)	3,03	1,46	2,39	4,86	4,70	4,09	0,87	1,90	0,36	4,95	2,72	2,78

<sup>1</sup> I valori relativi a periodi di più anni sono medie semplici. La confrontabilità fra paesi potrebbe essere limitata dalle differenze nei principi contabili applicati. <sup>2</sup> Fra parentesi è riportato il numero di banche nel campione per il 2012. <sup>3</sup> Somma dei costi per il personale e di altri costi operativi. <sup>4</sup> Al netto dei costi per il personale; i dati per il 2012 relativi a una delle banche sono stimati sulla base dei risultati semestrali. <sup>5</sup> La rilevazione inizia nel 2007. <sup>6</sup> La rilevazione inizia nel 2002.

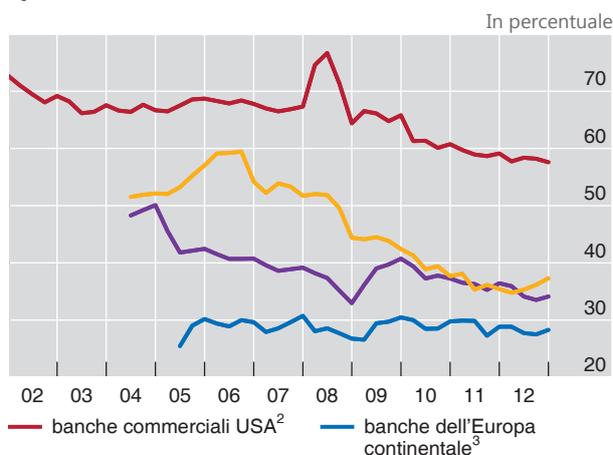
Fonti: Bankscope; elaborazioni BRI.

debito sovrano possano aver limitato la capacità degli istituti di credito di ricorrere a nuove emissioni di capitale.

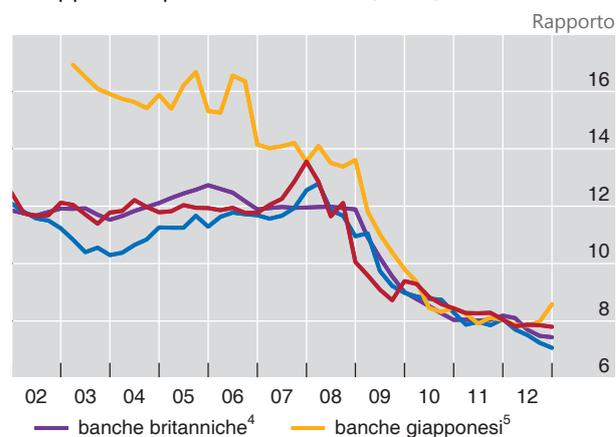
Il conseguimento di una redditività stabile sarà fondamentale ai fini della solidità del settore bancario. I profitti hanno recuperato terreno rispetto ai minimi toccati durante la crisi finanziaria, ma la loro ripresa differisce a seconda dei paesi (tabella V.1). Negli Stati Uniti si è registrato un ulteriore miglioramento dell'utile al lordo delle imposte, dovuto in larga misura alla riduzione degli accantonamenti per perdite su crediti. Ciò nonostante, la politica monetaria accomodante e la concorrenza esercitata sulle condizioni di fido hanno continuato a comprimere i margini di interesse. In Cina e India i profitti delle banche sono sensibilmente aumentati grazie ai più elevati margini di intermediazione e alla forte espansione dei prestiti. Le banche di Australia, Canada e Svezia hanno consolidato i guadagni realizzati negli anni scorsi. La redditività delle banche russe è migliorata, principalmente per effetto di un netto calo degli accantonamenti per perdite su crediti.

In altre giurisdizioni gli utili sono rimasti deboli. Nell'area dell'euro le tensioni sul debito sovrano hanno compromesso la qualità degli attivi e il ristagno dell'economia ha abbassato i ricavi. Sono cresciute le sofferenze, specie presso le banche italiane e spagnole, portando a un brusco aumento degli accantonamenti per perdite su crediti. I profitti delle banche brasiliane hanno continuato a calare, in linea con i maggiori accantonamenti e nonostante una flessione dei costi.

Quota sulle attività totali



In rapporto al patrimonio di base (Tier 1)



<sup>1</sup> I valori riportati corrispondono alle medie ponderate in base al totale dell'attivo. La confrontabilità fra paesi potrebbe essere limitata dalle differenze nei principi contabili applicati. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase e Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS e UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC e Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group e Sumitomo Mitsui Financial Group.

Fonti: Bankscope; Bloomberg; situazioni contabili aziendali; elaborazioni BRI.

A partire dallo scoppio della crisi le banche hanno innalzato i coefficienti patrimoniali regolamentari ridimensionando le attività ponderate per il rischio (grafico V.2, diagramma di sinistra) mediante disinvestimenti e riallocazioni di portafoglio. Tale processo si è sostanzialmente stabilizzato nel 2012 per gran parte delle maggiori banche. Da inizio 2007 le banche a livello mondiale avrebbero ceduto attività per circa \$720 miliardi, ascrivibili per oltre la metà a istituti europei<sup>1</sup>. Sotto questo aspetto ha pesato fortemente la crisi nell'area dell'euro: mentre le banche statunitensi e di altre economie avanzate hanno acquistato attività su base netta, le banche europee sono risultate venditrici nette. Nel contempo, le banche hanno incrementato le disponibilità di attività a bassa ponderazione di rischio, come titoli assistiti da garanzia pubblica. Così facendo, tuttavia, hanno accresciuto la vulnerabilità alle variazioni di valutazione dei titoli pubblici.

La costante riduzione delle attività ponderate per il rischio durante il periodo post-crisi fa inoltre ritenere che le attività deteriorate non siano ancora emerse completamente. Alcuni osservatori di mercato ritengono che tale tendenza rifletta in larga misura l'ottimizzazione da parte delle banche delle attività ponderate per il rischio, ossia una ridefinizione strutturale delle transazioni volta a conseguire requisiti patrimoniali inferiori, piuttosto che un vero e proprio aumento della capacità di assorbimento delle perdite. Questa operazione cosmetica solleva interrogativi riguardo all'impiego delle valutazioni di rischio interne ai fini del calcolo dei coefficienti patrimoniali obbligatori (cfr. infra).

I progressi nel risanamento dei bilanci hanno parimenti dato luogo a un continuo calo della leva finanziaria, specie nel caso delle banche che sono giunte a buon punto nella risoluzione del problema delle attività deteriorate ereditate

<sup>1</sup> Cfr. ad esempio McKinsey Global Institute, "Financial globalisation: retreat or reset?", *Global Capital Markets 2013*, marzo.

dalla crisi (grafico V.2, diagramma di destra). Al riguardo, hanno avuto un ruolo fondamentale le pressioni esercitate dalle autorità di regolamentazione e dagli investitori.

La ristrutturazione dei bilanci costituisce il presupposto per accrescere la disponibilità e la capacità delle banche di erogare nuovi prestiti. Per lo stesso motivo, essa è necessaria per gettare le basi di un rafforzamento della ripresa economica. Di fatto, il costo e la disponibilità del credito risultano migliori nelle giurisdizioni dove le banche sono state più efficaci nel ricostituire le risorse patrimoniali.

## I progressi nella riforma della regolamentazione finanziaria internazionale

Nel 2009 le autorità hanno avviato un programma ambizioso di riforme della regolamentazione per affrontare le carenze messe in luce dalla crisi finanziaria, con l'obiettivo di porre il sistema finanziario su basi più solide e favorire una crescita economica sostenibile riducendo il rischio di crisi future<sup>2</sup>. Il programma di riforme prevede requisiti più stringenti per le risorse di capitale e di liquidità delle banche, il miglioramento della risoluzione delle crisi presso le società finanziarie, una maggiore trasparenza e robustezza dell'infrastruttura del mercato dei derivati over-the-counter (OTC) e la gestione dei rischi posti dal sistema bancario ombra, generalmente inteso come l'insieme dell'attività di intermediazione creditizia che coinvolge entità esterne al regolare sistema bancario. Molti elementi del programma sono già stati ultimati, e le autorità stanno gradualmente spostando l'enfasi sul monitoraggio dei progressi di attuazione.

Lo schema di regolamentazione Basilea 3 elaborato dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria costituisce un elemento centrale del programma di riforme. Esso fissa requisiti significativamente più elevati di assorbimento delle perdite, dà maggiore rilievo al patrimonio di qualità superiore e coglie in modo più efficace l'insieme delle sfaccettature del rischio bancario. Fra le novità introdotte da Basilea 3 figurano un indice di leva finanziaria (leverage ratio), un requisito patrimoniale addizionale per le banche di rilevanza sistemica, un buffer patrimoniale anticiclico e un requisito obbligatorio di liquidità sotto forma di un indicatore di breve termine o liquidity coverage ratio (LCR). La versione definitiva dell'LCR è stata pubblicata nel gennaio 2013.

L'LCR promuove la capacità di tenuta delle banche assicurando che mantengano uno stock adeguato di attività liquide di elevata qualità per far fronte alle variazioni delle condizioni di provvista. I requisiti relativi all'LCR, così come i nuovi requisiti di adeguatezza patrimoniale, vengono introdotti in modo progressivo, al fine di assecondare il graduale rafforzamento del sistema bancario e l'offerta di credito all'economia. Nel frattempo proseguono i lavori per ultimare altri elementi di Basilea 3, fra cui l'indicatore strutturale o net stable funding ratio, la revisione delle regole per il portafoglio di negoziazione e il trattamento delle cartolarizzazioni e dei grandi fidi.

In un sistema bancario globalizzato sarà possibile raccogliere i frutti del nuovo schema di regolamentazione soltanto a condizione che venga attuato in modo completo, tempestivo e uniforme in tutte le giurisdizioni. I membri del Comitato di Basilea hanno concordato di sottoporre a valutazione sia la coerenza delle

<sup>2</sup> Per maggiori dettagli sulle iniziative di riforma finanziaria cui ha preso parte la BRI, cfr. il capitolo "La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari".

normative nazionali con le disposizioni di Basilea 3, sia l'uniformità dei risultati dell'applicazione dello schema di regolamentazione per le banche. Il programma del Comitato per il monitoraggio dell'attuazione verifica l'adozione tempestiva di Basilea 3, la coerenza delle normative nazionali e l'uniformità dei risultati, compresi quelli relativi al calcolo delle attività ponderate per il rischio da parte delle banche.

Le carenze relative alle procedure di risoluzione delle crisi presso le banche in procinto di fallire, specie quelle con modelli di attività più complessi e operatività internazionale, hanno significativamente accresciuto i costi della crisi internazionale. La presenza di dispositivi che consentano alle autorità di gestire rapidamente il fallimento delle istituzioni finanziarie ridurrebbe gli effetti di contagio al sistema finanziario e il rischio di perdite per i contribuenti. Nel documento *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* del novembre 2011 il Financial Stability Board (FSB) ha definito delle linee guida sulle caratteristiche fondamentali dei regimi di risoluzione delle crisi. La loro attuazione è a uno stadio precoce. Molti paesi devono ancora adottare norme atte a consentire la risoluzione efficiente delle crisi presso le banche di rilevanza sistemica globale e altre banche con operatività internazionale.

Un altro importante ambito di riforma concerne le infrastrutture del mercato finanziario. La crisi ha portato alla luce carenze rilevanti nel trattamento post-negoziazione dei derivati OTC, in particolare l'inadeguatezza delle segnalazioni e l'insufficiente collateralizzazione delle esposizioni bilaterali al rischio di controparte. L'impegno a migliorare gli standard nei mercati dei derivati OTC riguarda in particolare tre ambiti. In primo luogo, la compensazione accentrata dei contratti standardizzati: l'istituzione di solidi assetti giuridici e di regolamentazione che frappongano una controparte centrale (CCP) tra i contraenti ridurrà l'interconnessione all'interno del sistema finanziario. In secondo luogo, la segnalazione obbligatoria delle transazioni non standardizzate: la segnalazione ad appositi sistemi di registrazione elettronica (trade repositories) delle transazioni non effettuate mediante CCP accrescerà la trasparenza nei mercati OTC. In terzo luogo, i contratti non soggetti a compensazione centrale: tali contratti saranno considerati a parte e assoggettati a requisiti patrimoniali prudenziali più stringenti.

Nel 2009 il G20 ha deciso di introdurre la compensazione centrale e la contrattazione elettronica dei contratti derivati standardizzati entro la fine del 2012. Poche giurisdizioni hanno rispettato questa scadenza, ma le principali giurisdizioni si sono dotate degli assetti legislativi necessari e sono stati compiuti progressi nell'attuazione degli opportuni standard. Le autorità di regolamentazione dei mercati stanno predisponendo le regole dettagliate ed esaminando l'uniformità e l'applicabilità internazionale delle norme.

Il programma di riforme sta progredendo anche per quanto riguarda l'estensione dell'attività di sorveglianza e di regolamentazione al sistema bancario ombra, che fornisce servizi finanziari complementari a quelli delle banche sottoposte a vigilanza. L'applicazione di riforme incentrate sulle banche potrebbe incoraggiare la migrazione di alcune attività finanziarie al settore bancario ombra, generando l'accumulo di vulnerabilità sistemiche sotto forma di un elevato grado di leva finanziaria e di disallineamenti di liquidità. L'FSB ha formulato raccomandazioni e linee guida per l'assunzione di ulteriori provvedimenti regolamentari finalizzati ad attenuare tali rischi. Gli ambiti specifici di intervento comprendono i fondi del mercato monetario, le esposizioni delle banche al sistema bancario ombra e misure volte ad affrontare i rischi delle operazioni pronti contro termine e di prestito titoli.

## Le iniziative nazionali di regolamentazione della struttura bancaria

Muovendosi in parallelo al processo di riforma della regolamentazione internazionale, varie singole giurisdizioni stanno attuando o vagliando iniziative di regolamentazione della struttura delle banche.

Queste iniziative prevedono modalità diverse per separare le attività bancarie commerciali (raccolta di depositi e intermediazione creditizia nell'economia reale) dai rischi inerenti l'attività bancaria di investimento (cfr. il riquadro V.A). Esse hanno implicazioni non soltanto per i modelli di business delle banche universali, ma anche per l'efficacia dello schema prudenziale internazionale, dal momento che interagiscono con i requisiti regolamentari internazionali.

Le proposte avanzate tutelerebbero l'attività bancaria commerciale in modo diretto, schermandola dalle perdite incorse in altre attività. La separazione strutturale utilizzata a questo fine può di per sé offrire una forma indiretta di tutela delle banche commerciali riducendo la loro complessità e, verosimilmente, le loro dimensioni. Essa le rende inoltre più facili da gestire, vigilare e ristrutturare/liquidare, nonché più trasparenti a beneficio degli stakeholder esterni. In aggiunta, la separazione strutturale potrebbe evitare che la cultura di aggressiva assunzione di rischio tipica dell'investment banking contagi l'attività di commercial banking, che per molti versi è assimilabile a un servizio di pubblica utilità. Essa può inoltre ridurre l'azzardo morale, poiché evita che il sostegno fornito dal settore pubblico alle attività tutelate (assicurazione dei depositi e prestiti della banca centrale) vada indirettamente a sovvenzionare attività di altro tipo.

Le iniziative di riforma strutturale non sono impresa facile. La definizione e l'imposizione di limiti di separazione fra le attività bancarie commerciali e di investimento sono già di per sé compiti notoriamente difficili, ma lo divengono ancora di più in un mercato finanziario di crescente complessità. Vi è poi la difficoltà di evitare che le attività di intermediazione si trasferiscano al di fuori del perimetro della vigilanza consolidata. Un'altra questione aperta riguarda le possibili interazioni fra le diverse iniziative di riforma strutturale, e in particolare il rischio che le differenze di regolamentazione strutturale fra i vari paesi complichino la vigilanza sulle banche con operatività internazionale e la risoluzione delle crisi che le colpiscono. Questo pericolo rende ancora più importante il coordinamento internazionale volto ad assicurare condizioni di parità concorrenziale.

Le riforme strutturali dell'attività bancaria proposte a livello nazionale differiscono dalla regolamentazione internazionale, in particolare Basilea 3, in quanto vincolano determinate attività, mentre Basilea 3 considera i modelli di business e la struttura delle banche come acquisiti, e definisce requisiti di capitale e di liquidità commisurati alla rischiosità del gruppo consolidato. Da questo punto di vista, i due approcci possono essere considerati complementari. Di fatto, alcuni aspetti della regolamentazione strutturale (come le restrizioni all'assunzione di leva finanziaria da parte delle istituzioni schermate) potrebbero rafforzare certi elementi di Basilea 3.

La regolamentazione strutturale potrebbe tuttavia condurre all'applicazione di requisiti di capitale e di liquidità diversi alle entità che, all'interno del gruppo, si occupano rispettivamente dell'attività bancaria caratteristica e di quella di negoziazione. Anche qualora fosse voluto, tale effetto complicherebbe la regolamentazione a livello consolidato. Vi sono pertanto dei limiti alla sostituibilità fra, da un lato, la regolamentazione strutturale e, dall'altro, la regolamentazione del patrimonio e della liquidità. I vincoli alla struttura delle banche potrebbero favorire la stabilità delle singole istituzioni, ma i loro vantaggi sono meno chiari in un'ottica di sistema. Forme di presidio resistenti all'incertezza, che riflettono le complessità

## Riquadro V.A – Le recenti proposte di riforma strutturale dell’attività bancaria

In varie giurisdizioni sono state avanzate proposte per modificare la struttura dell’attività bancaria, che si trovano oggi a diversi stadi di attuazione. Esse comprendono la regola Volcker (Stati Uniti), le proposte del rapporto Vickers (Regno Unito) e il rapporto Liikanen (Unione europea)①. Tali iniziative hanno in comune l’obiettivo di tutelare la stabilità finanziaria proteggendo le funzioni caratteristiche delle banche commerciali dalle perdite derivanti dalle attività di investment banking e di negoziazione nei mercati mobiliari, ma differiscono quanto a diagnosi e terapie.

### Confronto schematico delle proposte di riforma strutturale

Tabella V.A

	Volcker: separazione istituzionale	Liikanen: sussidiarizzazione	Vickers: ring-fencing
Attività e struttura autorizzate	Rimozione di determinate attività di investimento dalle società holding bancarie	Collocazione presso entità giuridiche separate dell’attività di negoziazione in proprio e di quella più rischiosa	Separazione strutturale mediante ring-fencing dell’attività bancaria al dettaglio
Istituti di deposito			
• negoziazione in proprio titoli e derivati	No	No	No
• investimento in hedge fund e fondi di private equity	No	No	No
• attività di market-making	Sì	No	No
• impegni di sottoscrizione	Sì <sup>1</sup>	Sì	Con restrizioni
• esposizioni verso altri intermediari finanziari non collegate con la negoziazione	Senza restrizioni	Senza restrizioni	Con restrizioni (all’interno del gruppo)
Società holding con affiliate bancarie e di negoziazione	Non consentito	Consentito	Consentito
Estensione geografica	Senza restrizioni	Senza restrizioni	Restrizioni alla facoltà delle banche britanniche sottoposte a ring-fencing di offrire servizi al di fuori dello Spazio economico europeo <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Sottoscrizioni in risposta alla domanda di clienti e controparti. <sup>2</sup> Lo Spazio economico europeo è formato da Unione europea, Islanda, Liechtenstein e Norvegia.

La regola Volcker considera che determinate operazioni di negoziazione esulino dall’attività caratteristica e vadano pertanto mantenute al di fuori della rete di sicurezza del settore finanziario. Proibisce alle banche commerciali di negoziare in proprio e di investire in o sponsorizzare hedge fund o fondi di private equity, anche se appartenenti allo stesso gruppo aziendale. Proibisce inoltre alle società holding capogruppo che controllano banche commerciali di avere come affiliate anche società di trading.

Le proposte del rapporto Liikanen sono principalmente mirate a risolvere il problema delle banche troppo grandi per fallire. Il rapporto individua quale causa fondamentale delle tensioni nel sistema bancario la crescita delle attività di investment banking e di provvista all’ingrosso delle banche universali. Esso cerca di prevenire le possibilità di contagio e di sussidiarizzazione incrociata all’interno dei gruppi bancari mediante la compartimentazione del rischio. In particolare, raccomanda che le attività di negoziazione più rischiose siano collocate presso apposite affiliate dello stesso gruppo, facilitando in tal modo la risoluzione di eventuali crisi delle società bancarie.

Il rapporto Vickers, analogamente alla regola Volcker, considera l'attività bancaria caratteristica alla stregua di un servizio di pubblica utilità, ossia di un'attività essenziale, ma poco redditizia, che andrebbe schermata da un rischio eccessivo. Diversamente dalla regola Volcker, tuttavia, propone di isolare (ring-fencing) l'attività bancaria caratteristica e di trasferire le attività di negoziazione e di sottoscrizione a entità separate all'interno dello stesso gruppo.

① In Francia e Germania sono state avanzate proposte di legge con finalità simili.

inerenti alla valutazione del rischio, possono invece fornire un utile contributo a livello sia di singola istituzione, sia di sistema.

## Complessità nella misurazione del rischio e regole prudenziali

Le autorità si stanno adoperando per accrescere la coerenza nell'applicazione dei nuovi e più stringenti requisiti patrimoniali. Il monitoraggio degli effetti concretamente prodotti dallo schema di regolamentazione ha evidenziato un grado di variabilità superiore al previsto per quanto riguarda i pesi per il rischio applicati dalle diverse banche. Alcuni osservatori hanno lasciato intendere che le differenze riscontrate siano a un tempo sistematiche e persistenti. L'ampiezza dell'intervallo di variazione fa ritenere che l'interazione fra regole sensibili al rischio e complessità della modellizzazione del rischio abbia creato ampi spazi di potenziale incongruenza, che potrebbero seriamente indebolire tanto la credibilità quanto l'efficacia dello schema di regolamentazione.

La fondatezza di questo timore e i possibili rimedi dipendono dai fattori all'origine di questa variabilità nei risultati delle misurazioni interne del rischio. Alcuni fattori sono inerenti alla modellizzazione statistica del rischio, altri riflettono in ampia misura aspetti pratici della misurazione del rischio e le specificità di attuazione dello schema prudenziale. Entrambi possono ostacolare la capacità degli osservatori esterni di interpretare le previsioni dei modelli e di comprendere le differenze fra banche. La risposta sul piano delle politiche, compresa la calibrazione dell'equilibrio fra gli elementi dello schema prudenziale basati sul rischio e quelli indipendenti dal rischio, dovrebbe riflettere l'importanza relativa di tali fattori.

## Fonti di variabilità nei modelli di rischio interni: osservabilità e distorsione

Il computo del patrimonio di vigilanza fa largo affidamento sui modelli di rischio interni delle banche. I risultati di questi modelli possono tuttavia differire da una banca all'altra e da un periodo all'altro per motivi che esulano dalla variazione del rischio sottostante. Le fonti di queste disparità sono classificabili in cinque ampie categorie, che differiscono in termini di trasparenza (osservabilità da parte di un soggetto esterno) e per la misura in cui distorcono la misurazione del rischio a detrimento della stabilità finanziaria.

La prima categoria è quella dell'oggetto della misurazione, ossia il parametro di rischio in esame. Ad esempio, in sede di computo della probabilità di insolvenza, alcune banche misurano la capacità di rimborso del debitore nel contesto macroeconomico prevalente, altre la capacità media di rimborso nell'arco del ciclo. Analogamente, il rischio di eventi estremi (tail risk) di portafogli di negoziazione può essere stimato in base alle condizioni di mercato prevalenti o a condizioni di

tensione, e la probabilità di perdite estreme essere fissata a livelli più o meno stringenti. Se non chiaramente indicate, tali differenze possono indurre una variazione spuria nelle dimensioni stimate dei presidi di sicurezza presso le varie banche e ridurre la comparabilità.

La seconda categoria concerne la struttura dei modelli di rischio. I modelli sono descrizioni stilizzate del mondo reale, che si basano su ipotesi e processi di stima statistica. Per quanto alcuni modelli possano essere peggiori di altri, nessun modello è incontestabilmente migliore. I modelli che si basano su ipotesi diverse possono fornire valutazioni diverse del rischio anche se applicati agli stessi dati. Ciò non invalida i loro risultati. Al contrario, due modelli entrambi pienamente sostenuti dall'evidenza esistente possono dare luogo a due valutazioni diverse del rischio, e la differenza rispecchierà semplicemente una legittima divergenza di opinioni.

In assenza di un'unica misura oggettiva del rischio, tale diversità è positiva: la capacità degli operatori di formarsi un'opinione indipendente sul rischio e basare su tale opinione le decisioni operative rappresenta una fonte fondamentale di liquidità del mercato e di resilienza sistemica. Ai fini della stabilità finanziaria, l'imposizione di un unico punto di vista sul rischio può essere controproducente, dal momento che il mercato fornisce il meccanismo per equilibrare le opinioni antitetiche.

La terza categoria riguarda il disturbo statistico. La presenza di fattori di disturbo statistico nei dati utilizzati per la stima dei modelli di rischio può dare luogo a risultati diversi anche nel caso di modelli aventi una struttura abbastanza simile. A seconda delle caratteristiche del rischio sottostante e delle dimensioni del campione utilizzato per stimare il modello, l'entità dell'intervallo delle stime può corrispondere al rischio sottostante, oggetto di misurazione.

La presenza di variazioni dovute al disturbo statistico è inevitabile. Il disturbo statistico può infatti essere ridotto, ad esempio impiegando campioni più estesi di dati storici, ma non può essere eliminato del tutto (cfr. il riquadro V.B). Ciò significa che l'assetto prudenziale deve tener conto di questa fonte di variabilità. Nell'ottica della stabilità sistemica, il disturbo statistico non costituisce comunque un problema poiché, per natura, è neutrale: le deviazioni fra banche e fra periodi tendono a compensarsi vicendevolmente, attenuando l'impatto sul comportamento del sistema nel suo complesso.

Una quarta fonte di variazione deriva dagli incentivi del personale bancario, che favoriscono una visione ottimistica del rischio e bassi livelli patrimoniali. La naturale inclinazione imprenditoriale all'assunzione di rischio può condizionare in direzione ottimistica la calibrazione del modello, poiché le opinioni del front office potrebbero prevalere su quelle delle unità di gestione dei rischi. Un aspetto ancora più importante è che le banche desiderano risparmiare sui costi di provvista. Sebbene in linea teorica il mix tra capitale di debito e capitale di rischio non debba incidere sul costo complessivo dei finanziamenti, in realtà la presenza di varie distorsioni rende il capitale di debito più conveniente. Ne sono un esempio la deducibilità fiscale dei costi del debito e i vantaggi di finanziamento derivanti dalla presenza della rete di sicurezza. Inoltre, le banche hanno incentivi specifici a risparmiare sul patrimonio di vigilanza. Per un dato livello di capitale della banca, quanto più basso sarà il requisito patrimoniale regolamentare, tanto minore la probabilità che il giudizio dell'autorità di vigilanza vincoli le decisioni operative. Inoltre, un livello di capitale superiore al minimo regolamentare proietta un'immagine di banca sicura e solida.

Le differenze dovute alle scelte strategiche delle banche sono indesiderate poiché compromettono l'azione regolamentare. Diversamente dai fattori puramente statistici come il disturbo, i cui effetti si compensano fra una banca e l'altra, gli interventi manageriali sui modelli distorcono verso il basso le valutazioni di rischio

## Riquadro V.B – Stime del rischio e disturbo statistico

La misurazione del rischio è soggetta a errori di stima, che possono risultare alquanto significativi, specie laddove la stima riguardi eventi rari come perdite estreme su un portafoglio di titoli o l'insolvenza di un debitore con elevato merito di credito. L'esercizio in questo riquadro illustra la potenziale entità del disturbo statistico con riferimento alle esposizioni creditizie. Esso mostra che in certi casi il disturbo è paragonabile per dimensioni al rischio sottostante e, benché non sia eliminabile, può essere ridotto calibrando il modello con dati estratti da un periodo storico più lungo.

L'esercizio è volutamente semplificato, per assicurare che il disturbo statistico sia l'unica fonte di scostamento del rischio stimato dal vero rischio sottostante. Esso è analogo all'esercizio che una banca effettuerebbe per valutare il rischio di insolvenza relativo a un portafoglio di prestiti con caratteristiche simili, e non esamina l'intervallo di variazione del rischio inerente all'intero portafoglio di crediti della banca. Esso non può inoltre tenere conto della variabilità delle stime fra le singole banche senza formulare ulteriori ipotesi riguardo ai dati che ciascuna banca utilizza per stimare il rischio.

Si ipotizza che la banca detenga un portafoglio composto da 200 prestiti per un periodo di un anno. La banca sa che i prestiti provengono da una specifica popolazione più ampia di prenditori aventi le stesse caratteristiche, e in particolare la stessa probabilità di insolvenza (PD).

Il rischio di insolvenza per ciascun prestito è determinato da due fattori, uno sistematico, l'altro specifico, come in Vasicek (2002)<sup>1</sup>. Le variazioni casuali del fattore sistematico incidono in maniera analoga su tutti i prestiti e non possono essere diversificate; per contro, l'impatto del fattore specifico è diverso per ciascun prestito, e diversificabile all'interno di portafogli di grandi dimensioni. Il contributo relativo dei due fattori al rischio dipenderà dalla correlazione fra l'andamento dei prestiti e il fattore sistematico: quanto più elevata la correlazione, tanto più simile sarà la performance dei diversi debitori.

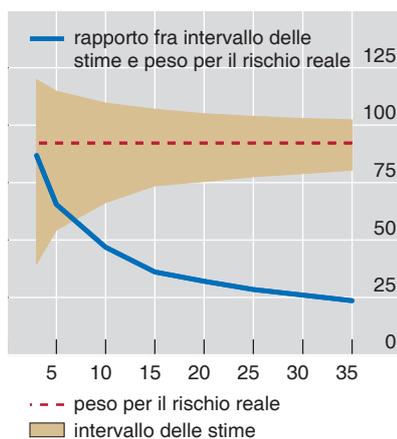
L'incertezza del modello è assente: si ipotizza infatti che la banca conosca il modello di rischio sottostante. Sussiste tuttavia incertezza statistica, poiché il modello è stimato sulla base della performance storica dei prestiti di questo tipo. La banca osserva il tasso di insolvenza registrato su portafogli simili negli anni precedenti. Su questa base, stima la PD a un anno e assegna all'esposizione un peso per il rischio applicando il sistema basato sui rating interni per il rischio di credito previsto dallo schema di regolamentazione di Basilea. L'esercizio è illustrato nei tre

### Disturbo statistico e dimensione del campione nella stima dei pesi per il rischio<sup>1</sup>

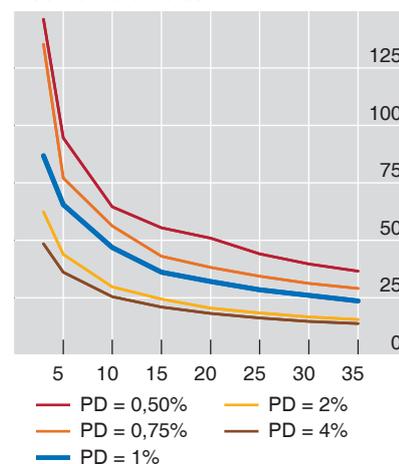
In percentuale

Grafico V.B

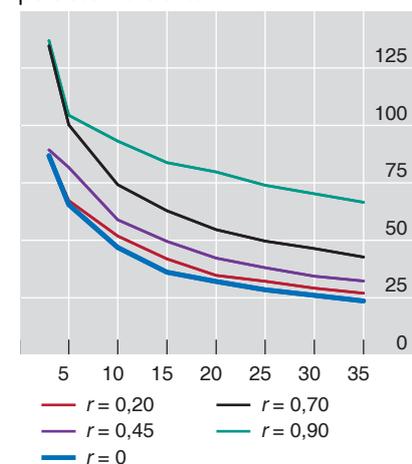
Modificando soltanto la dimensione del campione (numero di anni)<sup>2</sup>



Modificando la dimensione del campione per probabilità di insolvenza diverse<sup>3</sup>



Modificando la dimensione del campione per livelli diversi di persistenza ciclica<sup>4</sup>



<sup>1</sup> I pesi per il rischio sono calcolati per una data probabilità di insolvenza (PD) sulla base del sistema basato sui rating interni per il rischio di credito dello schema di regolamentazione di Basilea. <sup>2</sup> Stima basata sulla persistenza ciclica,  $r$  (misurata come correlazione seriale annuale del fattore di rischio sistematico) = 0 e PD = 1%. <sup>3</sup>  $r = 0$ . <sup>4</sup> PD = 1%.

Fonte: elaborazioni BRI.

diagrammi del grafico V.B, dove l'asse delle ascisse misura le dimensioni del campione, ossia la lunghezza del periodo storico di riferimento utilizzato nella calibrazione del modello.

Nel diagramma di sinistra, l'*area ombreggiata* mostra l'intervallo dei pesi per il rischio stimati per la categoria di prestiti in base a diverse dimensioni del campione. L'intervallo esclude le stime di rischio più severe (5% superiore) e quelle più favorevoli (5% inferiore). La *linea tratteggiata* indica il peso per il rischio sottostante per la categoria di prenditori aventi una PD dell'1% da cui sono estratti i 200 prestiti. La *linea blu* corrisponde all'entità del disturbo statistico in relazione al rischio reale, calcolata come rapporto fra l'intervallo di pesi per il rischio stimati e il peso per il rischio reale, espresso in percentuale.

La precisione delle stime aumenta all'aumentare della lunghezza del periodo di calibrazione (ossia della dimensione del campione). Per il periodo campionario più breve, l'ampiezza dell'intervallo dei pesi per il rischio stimati nel diagramma di sinistra è di circa quattro quinti del peso per il rischio reale, pari a sua volta al 92% per una PD dell'1%. Un'estensione di circa 15 anni del campione permette di accrescere considerevolmente il grado di precisione; i benefici derivanti da aumenti al di là di tale orizzonte sono invece più contenuti. Gli altri due diagrammi mostrano le curve del disturbo statistico relative a esercizi analoghi condotti su portafogli di 200 prestiti estratti da popolazioni aventi caratteristiche diverse.

Il diagramma centrale mostra le misure del disturbo relativo per portafogli distinti di 200 prestiti che differiscono soltanto per quanto riguarda la PD delle popolazioni da cui provengono. Per una data dimensione del campione, l'intervallo delle stime (e quindi il disturbo statistico) aumenta al diminuire della rischiosità dei prestiti. Ciò si deve al fatto che la performance storica dei prestiti di elevata qualità comprende più periodi in cui non si sono verificate insolvenze, periodi che forniscono pertanto scarse informazioni. Ad esempio, utilizzando 20 anni di dati storici, il disturbo statistico per prestiti con una PD dell'1% (pari alla rischiosità dei prestiti nel diagramma di sinistra e rappresentata dalla linea blu) equivale a circa un terzo del valore reale del peso per il rischio di questi prestiti. Per il portafoglio di prestiti estratto a partire da una popolazione con PD inferiore, dello 0,50% (la curva più in alto nel diagramma), il disturbo statistico balza al 50% del peso per il rischio. Le differenze nell'entità del disturbo per diversi valori della PD si restringono (ancora una volta in misura sempre minore) all'aumentare della dimensione del campione utilizzato per la stima.

Il diagramma di destra mostra i risultati ottenuti selezionando i prestiti a partire da popolazioni con vario grado di persistenza ciclica, ossia di correlazione seriale annua del fattore sistematico, rappresentata da  $r$  (e con una PD dell'1%, come nel diagramma di sinistra). Laddove i campioni storici non siano completamente casuali, bensì fortemente influenzati dall'evoluzione ciclica più recente, essi tenderanno a sottostimare il rischio in epoche favorevoli e a sovrastimarli nei periodi avversi. Ciò accresce l'entità del disturbo rispetto al rischio sottostante. Per una data dimensione del campione, il disturbo statistico aumenta all'aumentare della correlazione. Come negli altri diagrammi, il livello di disturbo diminuisce all'aumentare della lunghezza del campione, ma in misura progressivamente minore. Facendo nuovamente riferimento a un campione di 20 anni, il disturbo nel ciclo più persistente ( $r = 0,90$ ) è pari a quasi il triplo del disturbo in assenza di effetti ciclici (linea blu). Ciò fa ritenere che in presenza di cicli persistenti di insolvenza la lunghezza minima del campione dovrebbe essere molto più estesa.

① O. Vasicek, "Loan portfolio value", *Risk*, vol. 15, dicembre 2002, pagg. 160-162.

sottostimando le perdite potenziali. Essi sarebbero all'origine, almeno in parte, della traiettoria storica discendente del rapporto fra attività ponderate per il rischio e attività totali nell'intero settore (grafico V.2).

Infine, le variazioni nei risultati dei modelli possono riflettere la facoltà delle autorità di vigilanza di determinare specifiche caratteristiche dei modelli. Ad esempio, il moltiplicatore delle stime dei rischi di mercato determinato dall'autorità di vigilanza può variare da 3 a 5,5, e non sempre è reso noto. Analogamente, eventuali punti deboli nel processo di misurazione e gestione del rischio di una banca, o specificità del contesto economico locale, possono indurre l'autorità di vigilanza a modificare opportunamente i risultati dei modelli. Al pari delle differenze di definizione dei modelli, gli interventi dell'autorità di vigilanza, laddove non siano trasparenti, possono pregiudicare la capacità degli analisti di effettuare confronti fra banche e periodi diversi.

Le considerazioni qui esposte indicano che, in teoria, se il contributo di ciascuna fonte di variazione fosse individuabile, esso potrebbe essere trattato separatamente in base all'effetto per la stabilità finanziaria. Tuttavia, in pratica individuare una distorsione all'interno di una misurazione del rischio risulta alquanto difficile. Le stime in tempo reale dei rischi futuri comportano sempre un forte elemento di giudizio soggettivo, e la convalida di un modello basata sulla performance storica del modello stesso ha i suoi limiti. Se da un lato è vero che l'obbligo di usare lo stesso modello a fini interni e a fini regolamentari limita le possibilità di rappresentazioni fuorvianti, esso non può da solo risolvere il problema degli incentivi. Considerata l'assenza di benchmark oggettivi, inoltre, il confronto fra omologhi potrebbe non essere di grande aiuto: gli operatori di mercato tendono infatti a formarsi opinioni analogamente ottimistiche sul futuro durante le fasi ascendenti, e analogamente pessimistiche nelle fasi discendenti.

### La sensibilità al rischio dello schema prudenziale

Considerate le difficoltà insite nella misurazione del rischio, è lecito chiedersi se lo schema prudenziale non faccia eccessivo affidamento sulle misure interne del rischio. Molti osservatori sostengono che i requisiti prudenziali minimi dovrebbero basarsi su dati meno facilmente manipolabili, come il semplice rapporto fra patrimonio di vigilanza e attività totali (indice di leva finanziaria), anziché il rapporto fra patrimonio di vigilanza e attività ponderate per il rischio. La semplicità e la trasparenza costituiscono incontestabilmente due importanti vantaggi dell'indice di leva finanziaria. Nondimeno, la questione dipende dalla sua capacità di rilevare il rischio di insolvenza delle banche e dalla sua interazione con gli incentivi.

La rilevazione dei rischi è un aspetto fondamentale da considerare se si vuole che l'assetto prudenziale consegua l'obiettivo di assicurare un livello minimo di solvibilità per le banche. Idealmente, se fosse possibile misurare il rischio in maniera oggettiva e accurata, il coefficiente minimo fra capitale e attività varierebbe da una banca all'altra a seconda del profilo di rischio della banca stessa. All'estremo opposto, se non fosse affatto possibile misurare il rischio, i requisiti prudenziali si baserebbero su una misura della solvibilità insensibile al rischio, come l'indice di leva. La realtà si trova fra questi estremi.

Il common equity misurato in relazione alle attività sia ponderate per il rischio sia non ponderate (un'approssimazione dei corrispondenti requisiti regolamentari) può fornire segnali anticipatori sullo stato di debolezza di una banca (grafico V.3). Un basso valore del rapporto fra common equity e attività ponderate per il rischio (CE/RWA) è fortemente correlato con la probabilità che le operazioni di una banca, in assenza di sostegno esterno, ricevano un rating creditizio equivalente a una situazione di difficoltà o di insolvenza nell'orizzonte di un anno (diagramma di sinistra). Un calo del rapporto CE/RWA dall'8 al 6% accrescerebbe la probabilità di difficoltà da meno dell'8% a quasi l'11%; un calo ulteriore al 4% spingerebbe la probabilità al 14%. Poiché la valutazione delle agenzie di rating riguardo alle difficoltà e ai coefficienti di patrimonializzazione non corrisponde alle definizioni regolamentari, questi risultati possono essere utilizzati soltanto a fini indicativi.

Il legame fra la proxy dell'indice di leva finanziaria – common equity sul totale delle attività (non ponderate) (CE/TA) – e la probabilità di difficoltà presso una banca evidenzia un andamento simile (grafico V.3, diagramma di destra). Un calo del rapporto CE/TA (ossia un aumento della leva finanziaria) dal 4 al 2% accresce la probabilità di difficoltà da meno dell'8% a quasi il 12%. In aggiunta, le previsioni basate sulla proxy dell'indice di leva finanziaria sembrano essere più precise di quelle basate sulla proxy ponderata per il rischio, come evidenzia la minore ampiezza dell'intervallo di confidenza.

## Segnali del rischio di difficoltà bancarie

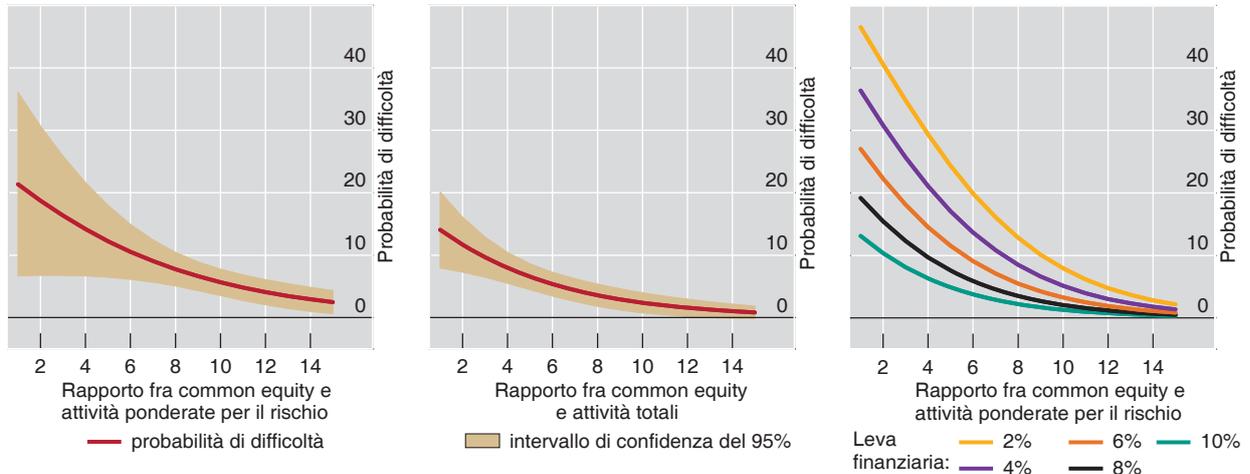
Stima della probabilità del verificarsi di difficoltà in un anno, in percentuale<sup>1</sup>

Grafico V.3

Patrimonio ponderato per il rischio<sup>2</sup>

Leva finanziaria<sup>3</sup>

Patrimonio ponderato per il rischio e leva finanziaria<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Stime basate su una regressione logistica di una variabile indicante un rating della solidità finanziaria di una banca inferiore a D sulle variabili indicate in ciascun diagramma, ritardate di un anno, e su una variabile dummy che rappresenta le osservazioni nel periodo successivo al 2007. Il campione è costituito da un panel non bilanciato di osservazioni annuali relative a 66 banche con operatività internazionale nel periodo 2000-12. L'asse delle ordinate misura la probabilità stimata del verificarsi di difficoltà per diversi valori della variabile esplicativa. La condizione di difficoltà corrisponde alla probabilità che le operazioni della banca, in assenza di sostegno esterno, ricevano un rating creditizio equivalente a una situazione di difficoltà o di insolvenza. <sup>2</sup> Il patrimonio ponderato per il rischio corrisponde al rapporto fra common equity e attività ponderate per il rischio. <sup>3</sup> La leva finanziaria corrisponde al rapporto fra common equity e attività totali. <sup>4</sup> Probabilità che si verifichino difficoltà per un dato livello di patrimonio ponderato per il rischio (asse delle ascisse) a cinque livelli diversi di leva finanziaria.

Fonti: Bankscope; Fitch Ratings; elaborazioni BRI.

È importante notare che i due rapporti forniscono segnali complementari, sicché il loro impiego congiunto permette di migliorare la rilevazione del rischio, come mostra il diagramma di destra del grafico V.3. In particolare, la compresenza di valori bassi per entrambi i rapporti (corrispondenti a un basso livello di capitale ponderato per il rischio e a un'elevata leva finanziaria) corrisponde a una probabilità assai più elevata di difficoltà future rispetto alla presenza di un valore basso per ciascun indicatore considerato separatamente. Ad esempio, il 14% delle banche aventi un common equity pari al 6% delle attività ponderate per il rischio e al 4% delle attività totali si troverebbe in difficoltà nell'arco di un anno. Questa probabilità è maggiore di quella segnalata da ciascun indicatore preso singolarmente, e sale al 30% per le banche che presentano valori corrispondenti pari rispettivamente al 4 e al 2%.

Ciascun indicatore interagisce in modo diverso con gli incentivi delle banche e la disciplina di mercato. Nell'ipotesi irrealistica di misurazioni del rischio oggettive e accurate, regole prudenziali basate sull'indicatore della solvibilità ponderato per il rischio affronterebbero in modo efficace la questione degli incentivi delle banche. Nel mondo reale, tuttavia, la misurazione si basa sul giudizio soggettivo ed è soggetta a disturbo statistico ed errori di modello. La complessità genera incertezza e distorce i risultati finali fornendo maggiori possibilità di arbitraggio regolamentare e valutazioni ottimistiche del rischio. Allo stesso tempo, fa sì che la capacità delle autorità di vigilanza di rilevare tale distorsione in sede di convalida risulti ancora più importante, e rafforza gli argomenti a favore dell'utilizzo di indicatori non sensibili al rischio.

Detto ciò, l'indice di leva finanziaria non risolve il problema degli incentivi poiché mette assieme posizioni aventi profili di rischio assai diversi. Per un dato livello del rapporto, la banca che desidera mantenere una dotazione minima di patrimonio di vigilanza può semplicemente ricomporre il suo portafoglio a favore di attività più rischiose, o ridimensionare il bilancio senza necessariamente ridurre le perdite potenziali. Al fine di garantire un livello minimo di solvibilità per tutte le banche, le regole non sensibili al rischio devono prevedere livelli più elevati di capitale presso tutte le banche. In altri termini, la semplicità dell'indice di leva finanziaria accresce la comparabilità nell'applicazione delle regole prudenziali, ma lo fa a costo di non fornire informazioni al mercato riguardo al profilo di rischio sottostante della banca. La semplicità in questo caso indebolisce la disciplina di mercato.

### Le risposte di policy all'incertezza insita nella misurazione del rischio

La risposta di policy alle sfide poste dalla variabilità dei risultati dei modelli di rischio deve essere poliedrica. L'obiettivo globale è rafforzare la stabilità finanziaria favorendo uno standard di solvibilità adeguato e credibile per le banche. Per conseguire tale obiettivo, la risposta di policy deve ricercare l'equilibrio fra diverse finalità specifiche, a tratti opposte: migliorare la qualità della misurazione del rischio presso le banche, preservando al tempo stesso la legittima diversità delle prospettive dei singoli istituti; restringere i margini a disposizione per arbitraggi regolamentari; potenziare la disciplina di mercato favorendo la capacità degli stakeholder esterni di confrontare la performance delle banche.

Il primo elemento di una risposta poliedrica è il rafforzamento della sensibilità al rischio dello schema prudenziale. In modo per certi versi paradossale, l'introduzione dell'indice di leva finanziaria quale elemento addizionale dello schema rafforza la rilevazione dei rischi. Come già accennato, sfruttando i vantaggi complementari dei due rapporti, fornisce una risposta efficace alle carenze pratiche e teoriche nella misurazione del rischio. A favore di uno schema che combini entrambe le misure depone anche il fatto che risulta difficile manipolarne una senza incidere sull'altra, in direzione normalmente opposta. Ad esempio, uno spostamento verso l'alto del rischio di portafoglio potrebbe non modificare l'indice di leva finanziaria, ma dovrebbe accrescere le attività ponderate per il rischio. All'opposto, l'investimento in attività dalla rischiosità sottostimata, come le tranche ad alto rating delle collateralised debt obligation prima della crisi, accrescerebbe il denominatore dell'indice di leva finanziaria, che comprende le esposizioni in derivati.

Il secondo elemento della risposta di policy consiste nel miglioramento dell'affidabilità della misurazione interna del rischio delle banche attraverso l'applicazione di criteri più stringenti di autorizzazione all'uso dei modelli. L'inasprimento dei requisiti può attenuare parte della variabilità derivante da fattori statistici. Un chiaro esempio al riguardo è la durata minima del periodo sul quale il modello deve essere stimato, che potrebbe essere posta pari a un intero ciclo del credito. Altri criteri potrebbero riguardare la qualità dei dati e la performance del modello applicato a portafogli stilizzati forniti dall'autorità di vigilanza. Criteri più stringenti per il rilascio dell'autorizzazione rafforzerebbero inoltre la fiducia degli esterni riguardo alle stime prodotte dal modello.

Un terzo aspetto della risposta di policy è il potenziamento della disciplina di mercato attraverso una migliore comprensione da parte del pubblico del calcolo delle ponderazioni di rischio. Ciò richiede una maggiore trasparenza riguardo alle caratteristiche dei modelli interni. Una maggiore comparabilità dell'informativa prodotta dalle banche sulla struttura e la performance dei modelli interni aiuterà

gli analisti e gli altri stakeholder esterni a valutare la solidità relativa delle banche. Tale comparabilità può essere accresciuta mediante informazioni più specifiche sulla tecnologia di misurazione dei rischi impiegata dalla banca, compresa la sua calibrazione. Quel che è più importante, una maggiore standardizzazione delle informazioni consente agli esterni di confrontare meglio la performance dei modelli. Le informazioni da pubblicare potrebbero ad esempio includere maggiori dettagli sui risultati della performance storica (confrontando la valutazione prodotta dai modelli con l'effettiva performance dei portafogli) e i risultati del modello applicato ai portafogli standardizzati forniti dall'autorità di vigilanza. Una maggiore trasparenza da parte delle autorità di vigilanza riguardo all'applicazione di maggiorazioni e moltiplicatori ai risultati delle singole banche potrebbe anch'essa agire in questa direzione.

## Riepilogo

Assicurare la stabilità di un sistema finanziario in evoluzione richiede il costante adeguamento dell'assetto prudenziale. In risposta alla crisi, le autorità hanno inasprito le regole prudenziali, e le banche si stanno adoperando per soddisfare requisiti di solvibilità più elevati. L'effetto congiunto di queste iniziative può accrescere la resilienza degli istituti bancari. Essi devono ricostituire la propria immagine sulle linee di business più affini ai loro punti di forza e conseguire un flusso stabile di utili. Il risanamento dei bilanci mediante il riconoscimento delle perdite e il rafforzamento delle posizioni patrimoniali rappresentano la chiave del successo futuro.

Un ruolo importante avranno anche le risposte di policy alla dimensione della complessità. Le regole che semplificano la struttura organizzativa delle banche possono ridurre la complessità a livello di impresa, ma il loro impatto sul rischio di sistema appare ambiguo, e lo sarà ancora di più laddove le disposizioni nazionali adottino approcci diversi e diano luogo a requisiti contrastanti per le banche internazionali.

Le disposizioni prudenziali che rafforzano la capacità delle banche di far fronte ai rischi rappresentano la forma di difesa più affidabile contro l'instabilità finanziaria. Un loro elemento fondamentale sono le regole che collegano la costituzione di ampie riserve di capitale e di liquidità ai rischi sottostanti. Tali regole devono tenere conto delle complessità della misurazione del rischio in modo da migliorare la trasparenza e la comparabilità nel sistema finanziario. Un importante passo in questa direzione sarà fatto sfruttando la complementarità e il mutuo rafforzamento fra le misure della solvibilità sensibili e non sensibili al rischio. Forme di presidio resistenti all'incertezza, che riflettono le complessità inerenti alla valutazione del rischio, accresceranno la capacità di resistenza delle singole banche e del sistema finanziario nel suo complesso.

## VI. La politica monetaria a un bivio

La politica monetaria continua a essere straordinariamente accomodante: le banche centrali hanno mantenuto i tassi di riferimento molto bassi e hanno ulteriormente dilatato i propri bilanci. Sebbene queste misure abbiano svolto un ruolo importante nel gestire con successo la crisi e i suoi sviluppi immediati, si stanno manifestando timori riguardo all'efficacia decrescente di ulteriori azioni di politica monetaria e agli effetti collaterali negativi di un prolungato accomodamento. Varie importanti sfide attendono le banche centrali nel valutare i benefici di un ulteriore allentamento, nel prepararsi al futuro rientro dalle politiche non convenzionali e nel riconsiderare le caratteristiche del proprio regime di politica monetaria in un contesto più normale.

Questo capitolo dapprima passa in rassegna i recenti provvedimenti delle banche centrali sullo sfondo del generale attivismo mostrato dalla politica monetaria dall'inizio della crisi e considera le sfide a breve termine. Esso passa quindi a esaminare i problemi connessi con il futuro rientro dall'attuale impostazione della politica monetaria, nonché le implicazioni più a lungo termine dell'esperienza della crisi per quanto concerne i regimi di politica monetaria. Il capitolo conclude che la ricerca di strategie flessibili per un rientro ordinato e il difficile adeguamento, anche se non la riforma radicale, dell'assetto di politica monetaria pre-crisi costituiranno importanti priorità per le banche centrali.

### La politica monetaria e la crisi

Due principali tendenze interrelate hanno caratterizzato la conduzione della politica monetaria nel corso degli ultimi cinque anni. In primo luogo, i tassi ufficiali sono stati abbassati e mantenuti bassi in tutte le aree economiche (grafico VI.1). Agli inizi del 2009 gran parte delle banche centrali delle maggiori economie avanzate aveva ridotto i tassi di interesse fino a raggiungere la loro soglia minima di fatto, soglia dove si situano tuttora, a quattro anni di distanza. La Federal Reserve ha suggellato la politica di tassi bassi con l'adozione di criteri guida prospettici (forward guidance) che collegano la durata dell'orientamento monetario a obiettivi di disoccupazione e di inflazione. La BCE ha mantenuto bassi i tassi di riferimento dagli inizi del 2009. Dopo averli innalzati a due riprese nel 2011, li ha quindi riabbassati, portandoli di recente a nuovi minimi. In termini reali, era dagli anni settanta che i tassi ufficiali nelle maggiori economie avanzate non erano più stati così a lungo negativi.

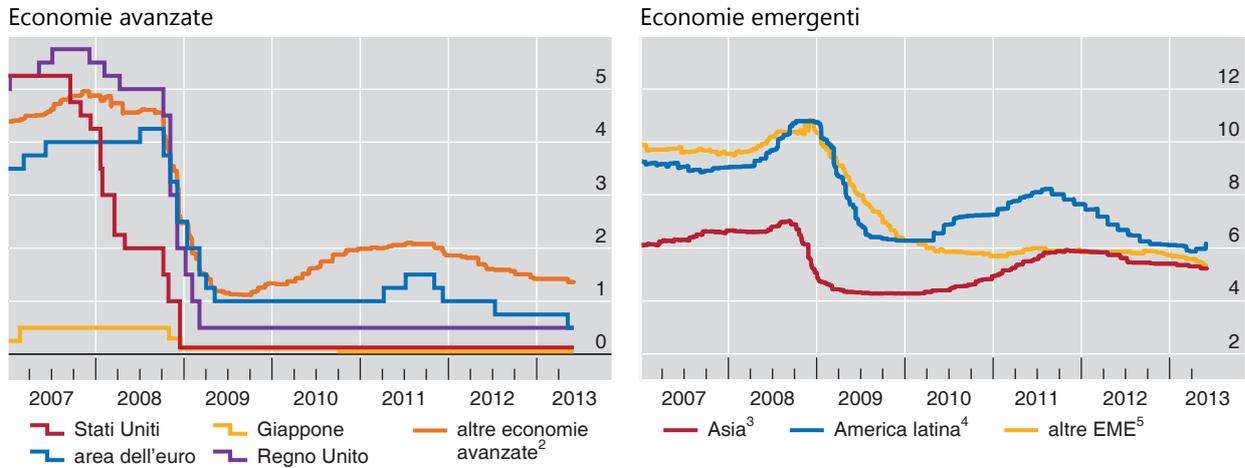
Anche in altre economie avanzate e nei paesi emergenti i tassi ufficiali hanno avuto una tendenza decrescente (grafico VI.1). E sebbene in termini nominali siano in genere rimasti ben al di sopra della soglia zero, in termini reali sono parimenti scesi a livelli molto bassi, specie se si considera la migliore performance dell'economia e l'andamento più sostenuto dei mercati delle attività e del credito rispetto alle maggiori economie avanzate.

La seconda tendenza fondamentale della politica monetaria in questo periodo è stata la massiccia espansione dei bilanci delle banche centrali, sia in valore assoluto sia in percentuale del PIL (grafico VI.2). Dalla fine del 2007 il totale mondiale delle attività detenute dalle banche centrali è pressoché raddoppiato, salendo a circa \$20 trilioni, ossia a poco più del 30% del PIL mondiale. Nelle economie emergenti dell'Asia le attività delle banche centrali ammontano a oltre il

## Tassi ufficiali<sup>1</sup>

In percentuale

Grafico VI.1



<sup>1</sup> Tasso ufficiale o alternativa più prossima; per le fasce obiettivo, punto centrale. I dati aggregati sono medie ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005. <sup>2</sup> Australia, Canada, Danimarca, Norvegia, Nuova Zelanda, Svezia e Svizzera. <sup>3</sup> Cina, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Singapore, Taipei Cinese e Thailandia. <sup>4</sup> Argentina, Brasile, Cile, Colombia, Messico e Perù. <sup>5</sup> Altre economie emergenti (EME): Arabia Saudita, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Sudafrica, Turchia e Ungheria.

Fonti: Bloomberg; Datastream; statistiche nazionali.

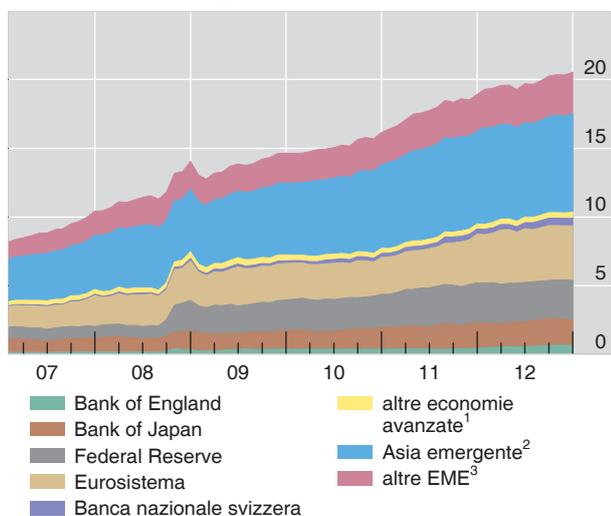
50% del PIL, una percentuale invariata dalla fine del 2007, poiché in questa regione il PIL è anch'esso fortemente aumentato durante il periodo. In Svizzera detto rapporto ha di recente raggiunto l'85% in seguito all'ingente aumento delle riserve valutarie della banca centrale (salite a circa \$470 miliardi a fine 2012) causato dagli interventi in difesa del cambio minimo rispetto all'euro.

Unitamente all'espansione dei bilanci, nelle principali economie avanzate si è avuto un sensibile allungamento della scadenza delle attività delle banche centrali, dovuto all'evoluzione delle misure non convenzionali di politica monetaria poste in atto dal 2007 (grafico VI.3). Nella prima fase della crisi, infatti, le banche centrali avevano incrementato il credito overnight e a breve termine concesso alle istituzioni finanziarie, al fine di contrastare le tensioni sui mercati monetari. In seguito, la Federal Reserve, la Bank of Japan e la Bank of England hanno varato programmi su vasta scala per l'acquisto di titoli di debito privato e pubblico a più lungo termine, nell'intento di fornire uno stimolo monetario addizionale in presenza di tassi ufficiali già alla soglia minima, abbassando i rendimenti a più lunga scadenza.

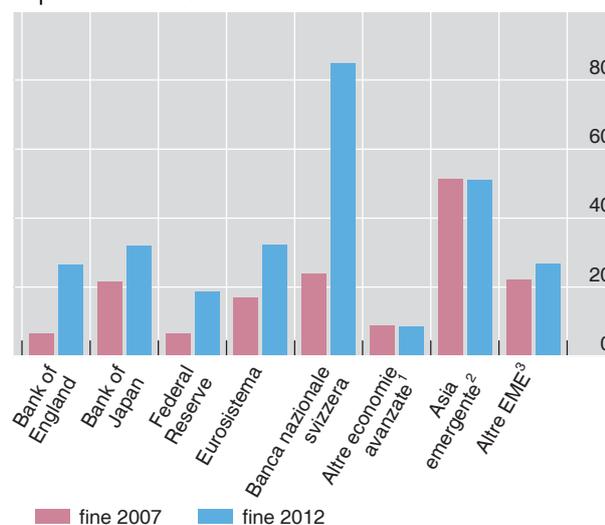
L'azione della BCE è stata rivolta soprattutto a correggere il malfunzionamento del processo di trasmissione degli impulsi monetari nell'area dell'euro. A questo scopo la BCE ha effettuato operazioni addizionali di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) e programmi di acquisto di titoli mirati ai segmenti illiquidi dei mercati dei titoli obbligazionari privati e pubblici. Di conseguenza, sebbene le acquisizioni definitive di titoli da parte dell'Eurosistema siano rimaste contenute in confronto a quelle delle altre tre maggiori banche centrali, si è allungata la duration delle sue operazioni di rifinanziamento.

Nell'attuale congiuntura le quattro maggiori banche centrali perseguono differenti strategie di bilancio per affrontare le specifiche difficoltà economiche e finanziarie che si pongono loro. La Federal Reserve sta attuando un programma illimitato di acquisti di attività finanziarie per un ammontare mensile di \$85 miliardi, comprendente anche mortgage-backed securities (MBS) e titoli del Tesoro. Tale

In trilioni di dollari USA correnti



In percentuale del PIL



<sup>1</sup> Australia, Canada, Danimarca, Norvegia, Nuova Zelanda e Svezia. <sup>2</sup> Cina, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Singapore, Taipei Cinese e Thailandia. <sup>3</sup> Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cile, Colombia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Sudafrica, Turchia e Ungheria.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; Datastream; statistiche nazionali.

programma, unitamente al succitato sistema di criteri guida prospettici, ha spinto ai minimi storici la curva dei rendimenti USA, nell'intento di stimolare la domanda aggregata. La Fed ha annunciato che il ritmo e l'ammontare finale del programma saranno determinati dall'andamento del mercato del lavoro e dell'inflazione.

Il programma di finanziamento della Bank of England (Funding for Lending Scheme, FLS) si prefigge di accrescere l'offerta di credito all'economia reale. In parte ciò è ottenuto sussidiando i costi della provvista delle imprese finanziarie. L'ampliamento dell'FLS nella prima parte di quest'anno è motivato da taluni segni iniziali di successo nello stimolare l'attività di prestito, ma anche dai timori per le perduranti disfunzioni nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Il programma ampliato mira ad accrescere gli incentivi delle banche a finanziare le imprese medio-piccole.

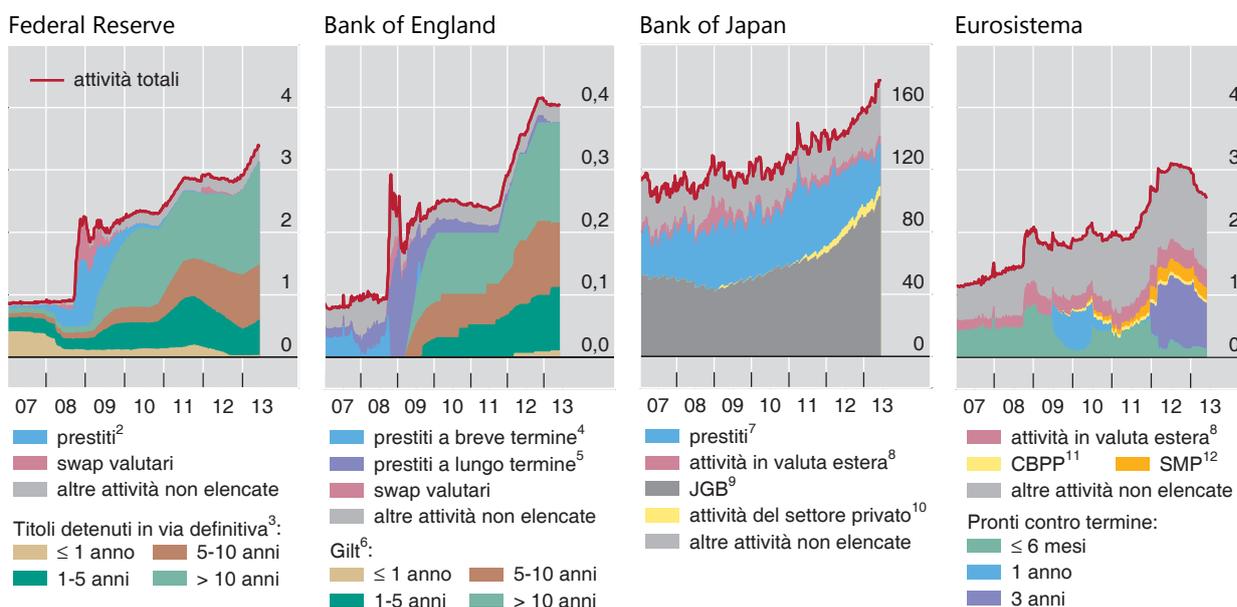
Le operazioni definitive monetarie (ODM) della BCE affrontano il rischio di ridenominazione nell'area dell'euro. Fornendo liquidità a sostegno dei mercati del debito sovrano, le ODM mirano ad assicurare l'integrità della politica monetaria nell'intera area. L'attivazione delle ODM è subordinata all'osservanza di rigorosi criteri nel quadro di un adeguato programma di assistenza finanziaria della European Financial Stability Facility (EFSF) o del Meccanismo europeo di stabilità (MES). Le ODM non sono ancora state ufficialmente attivate, ma il loro mero annuncio ha ridotto i rischi di eventi negativi estremi nell'area dell'euro (Capitolo II).

La Bank of Japan ha lanciato un piano di allentamento monetario qualitativo e quantitativo che intende raddoppiare la base monetaria e il volume in essere dei titoli di Stato e degli exchange-traded fund nipponici, e più che duplicare la scadenza media degli acquisti di titoli di Stato. Il piano si iscrive in un'azione di più ampio respiro del governo e della banca centrale volta a sconfiggere la deflazione e a promuovere una crescita economica sostenibile. Lo stesso piano contempla anche l'innalzamento, dall'1 al 2% di inflazione annua, dell'obiettivo di stabilità dei prezzi perseguito, e l'adozione della base monetaria, in luogo del tasso sui depositi

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

In trilioni delle rispettive unità monetarie

Grafico VI.3



<sup>1</sup> Per Bank of England e Federal Reserve, scomposizione in base alla vita residua; per l'Eurosistema, scomposizione delle operazioni pronti contro termine in essere in base alla scadenza originaria. <sup>2</sup> Importi in essere di operazioni pronti contro termine, Term Auction Facility, altri prestiti e consistenze nette di portafoglio della Commercial Paper Funding Facility LLC. <sup>3</sup> Titoli del Tesoro USA, mortgage-backed securities e debito delle agenzie federali; valore facciale. <sup>4</sup> A una settimana, con scadenza diversa ricompresa nel periodo di mantenimento e operazioni pronti contro termine di regolazione puntuale. <sup>5</sup> Operazioni pronti contro termine a più lunga scadenza. <sup>6</sup> Titoli detenuti nell'ambito dell'Asset Purchase Facility; proventi. <sup>7</sup> Crediti pronti contro termine esigibili e prestiti, esclusi quelli al fondo di tutela dei depositi. <sup>8</sup> Comprese le aste di liquidità in dollari USA. <sup>9</sup> Titoli di Stato giapponesi. <sup>10</sup> Commercial paper, obbligazioni societarie, exchange-traded fund e titoli di fondi di investimento immobiliare quotati. <sup>11</sup> Covered bond detenuti nell'ambito del Programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP) 1 e del CBPP 2. <sup>12</sup> Titoli detenuti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari (SMP).

Fonti: Datastream; statistiche nazionali.

overnight non garantiti (call rate), come principale variabile obiettivo nelle operazioni sul mercato monetario. Anche se al momento di andare in stampa le aspettative di inflazione risultavano in ascesa, in base sia ai parametri di mercato sia alle indagini campionarie è ancora prematuro giudicare l'impatto del piano.

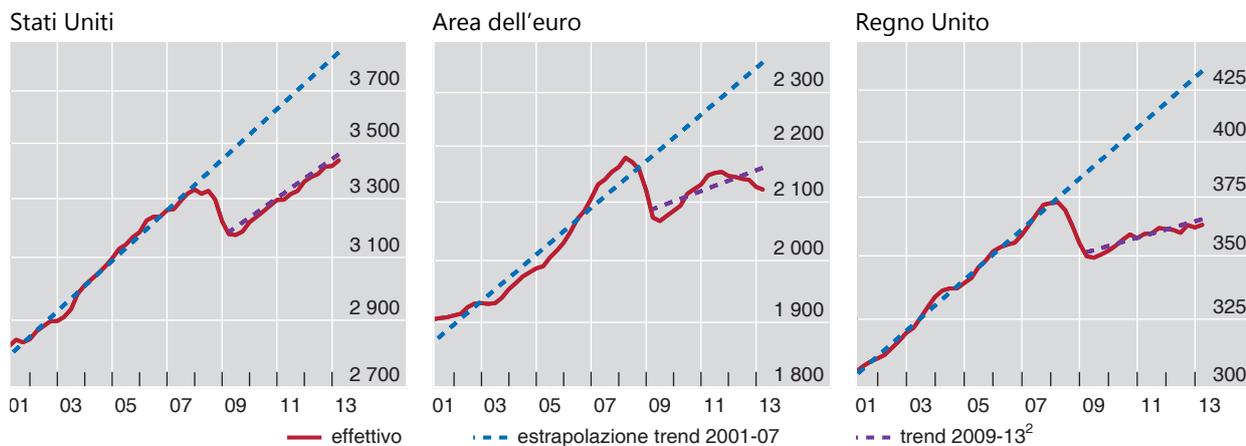
Al di fuori delle maggiori economie avanzate, l'espansione degli attivi delle banche centrali è principalmente dovuta al forte accumulo di valuta estera. Molti paesi emergenti dell'Asia hanno accresciuto le riserve valutarie in seguito alla crisi nell'azione di contrasto all'apprezzamento delle rispettive monete. Anche se l'accumulazione è rallentata negli ultimi anni, lo stock di riserve valutarie in queste economie è enorme. A fine 2012 esso ammontava a oltre \$5 trilioni, pari a circa la metà delle riserve valutarie mondiali (tabella II.1). Per giunta, attualmente tali paesi detengono un volume di riserve superiore ai tradizionali parametri di adeguatezza.

Nell'insieme, l'azione condotta dalle banche centrali dall'inizio della crisi ha svolto un ruolo stabilizzante di importanza cruciale, dapprima neutralizzando le spinte al collasso finanziario e poi sostenendo la ripresa dell'economia reale. Tuttavia, l'attività economica è rimasta ben al di sotto dei valori medi pre-crisi negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito (grafico VI.4), mentre i tassi di disoccupazione si sono mantenuti ostinatamente elevati, specie nel confronto con le riprese di precedenti cicli economici. Questa situazione spiega in parte perché lo scorso anno le banche centrali abbiano varato ulteriori misure e perché alcune di

## PIL in termini reali<sup>1</sup>

Dati trimestrali, in miliardi delle rispettive unità monetarie

Grafico VI.4



<sup>1</sup> Dati destagionalizzati, su scala logaritmica. <sup>2</sup> Primo trimestre.

Fonti: statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

esse considerino idee ancora più radicali, come l'adozione di un obiettivo in termini di PIL nominale o la monetizzazione dei disavanzi fiscali.

Pur essendo riuscita a contenere la crisi, per varie ragioni la politica monetaria non è stata all'altezza delle aspettative iniziali. A questo proposito potrebbe essere stato inopportuno assumere la precedente evoluzione del PIL come parametro di riferimento. Quantomeno nei paesi al centro della crisi finanziaria, è probabile che la traiettoria sostenibile del PIL sia stata sovrastimata. I boom finanziari tendono a occultare le distorsioni strutturali nell'allocazione delle risorse e a gonfiare la crescita del prodotto. Questi squilibri vengono pienamente alla luce soltanto nelle successive fasi di contrazione, con la recessione patrimoniale che ne consegue (Capitolo III). Numerosi riscontri empirici mostrano che la traiettoria del PIL potenziale tende ad abbassarsi all'indomani delle crisi finanziarie. Inoltre, in tali circostanze la politica monetaria è probabilmente meno efficace del solito. Nelle recessioni patrimoniali la contrazione della spesa del settore privato e il deterioramento del settore finanziario inceppano la trasmissione degli impulsi monetari all'economia reale. Per dare uno slancio durevole alla crescita occorrono adeguate misure di aggiustamento e riforma.

Parallelamente al deterioramento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, resta il timore che le politiche delle banche centrali siano divenute meno efficaci al margine. Dopo tutto i tassi di interesse e gli spread creditizi possono essere compressi soltanto entro certi limiti. Ad esempio, i premi a termine dei rendimenti a lungo termine sono già fortemente negativi. E con il ridursi del grado di segmentazione del mercato rispetto al culmine della crisi, il canale dell'equilibrio di portafoglio su cui si basano i vasti programmi di acquisto di attività potrebbe aver perso parte della sua forza.

Se da un lato l'azione delle banche centrali potrebbe essere diventata meno efficace, dall'altro le politiche monetarie accomodanti hanno prodotto vari effetti collaterali, come evidenziato nella Relazione dello scorso anno<sup>1</sup>. La persistenza di

<sup>1</sup> Per una trattazione dettagliata degli effetti collaterali di un protratto accomodamento monetario, cfr. BRI, *82ª Relazione annuale*, giugno 2012, Capitolo IV.

tassi ufficiali bassi tende a incoraggiare un'assunzione di rischio aggressiva, la formazione di squilibri finanziari e l'insorgenza di distorsioni di prezzo nei mercati finanziari. Tale contesto ha inoltre fornito incentivi a procrastinare le necessarie correzioni e riforme dei bilanci. Questi incentivi inviano il messaggio sbagliato alle autorità di bilancio alle prese con seri problemi di sostenibilità nel lungo periodo e a quelle istituzioni finanziarie che non hanno fatto abbastanza sul piano del riconoscimento delle perdite e del consolidamento patrimoniale, e che si trascinano in bilancio prestiti di dubbia qualità.

Un altro importante effetto collaterale risiede nelle esternalità internazionali delle politiche monetarie. La persistenza di bassi tassi di interesse nelle maggiori economie avanzate ha esercitato una pressione al rialzo sui tassi di cambio e incoraggiato afflussi di capitale destabilizzanti nelle economie emergenti a più rapida crescita e in varie economie avanzate minori<sup>2</sup>.

## Strategie di uscita

Negli anni a venire l'abbandono dell'impostazione straordinariamente accomodante della politica monetaria comporterà sfide di non poco conto per le banche centrali. Queste dovranno soppesare accuratamente i rischi di un'uscita prematura a fronte dei rischi di un suo ulteriore differimento. Mentre i primi sono ben conosciuti, è importante non sottovalutare i secondi per il solo fatto che non si sono ancora materializzati. E le banche centrali dovranno assicurare che il processo avvenga nel modo più ordinato possibile.

I tempi e i ritmi delle strategie di uscita dipenderanno naturalmente dalle circostanze specifiche presenti in ciascuna delle maggiori economie avanzate. Le indicazioni di un rafforzamento della ripresa economica agli inizi di quest'anno hanno indotto i mercati ad attendersi un'uscita più vicina nel tempo, anche se non imminente. Le curve a termine indicano che i tassi ufficiali dovrebbero rimanere sugli attuali livelli molto bassi per almeno un altro anno, per poi risalire solo gradualmente, con traiettorie leggermente diverse per le quattro aree economiche (grafico VI.5). Ovviamente nel corso del tempo le aspettative potranno presentare discontinuità, con l'evolversi della situazione e della percezione circa l'efficacia della strategia perseguita da ciascuna banca centrale.

Negli ultimi anni le banche centrali hanno potenziato le loro capacità operative per gestire l'uscita in modo flessibile. Un tempo si pensava che i tassi ufficiali non potessero essere innalzati finché non fossero stati liquidati gli ingenti acquisti di attività finanziarie. Da un punto di vista puramente tecnico, tuttavia, oggi ciò non è più considerato un problema primario. Gli schemi di deposito, il pagamento di interessi sulle riserve eccedenti, i pronti contro termine a scadenza e altri meccanismi offrono alle banche centrali un ampio ventaglio di opzioni che oggi consentono loro di dissociare la manovra dei tassi ufficiali dalle decisioni sulle operazioni di bilancio.

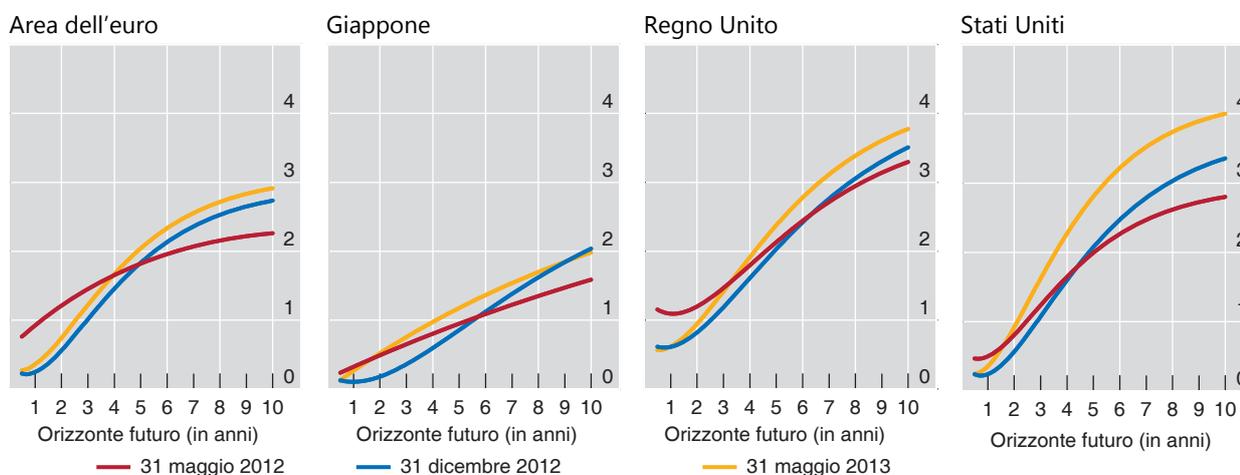
Anche le strategie di comunicazione delle banche centrali avranno un ruolo fondamentale al riguardo. Il sistema di criteri guida prospettici adottato da alcune banche centrali negli anni recenti ha migliorato la capacità di plasmare le aspettative degli operatori privati in modo coerente con gli obiettivi delle politiche.

<sup>2</sup> Per maggiori dettagli sui rischi di ripercussioni a livello internazionale, cfr. J. Caruana, "International monetary policy interactions: challenges and prospects", discorso tenuto alla conferenza CEMLA-SEACEN sul tema "The role of central banks in macroeconomic and financial stability: the challenges in an uncertain and volatile world", Punta del Este, Uruguay, 16 novembre 2012.

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

In percentuale

Grafico VI.5



<sup>1</sup> Tassi a termine nominali istantanei ricavati dalla curva Libor/swap.

Fonti: Datastream; elaborazioni BRI.

Un episodio che fornisce un riferimento storico e un avvertimento utile nel valutare i rischi insiti in una strategia di uscita è la normalizzazione dei tassi ufficiali USA avviata verso la metà degli anni novanta. Agli inizi del 1994 la Federal Reserve innalzò il tasso obiettivo, dopo averlo mantenuto a un livello eccezionalmente basso per lungo tempo. Ebbene, la risposta immediata fu un brusco aumento delle curve dei rendimenti non solo negli Stati Uniti, ma in tutto il mondo<sup>3</sup>.

Certo, molte cose sono cambiate da allora. Ma questa considerazione vale nei due sensi. Da un lato, le banche centrali sono oggi molto più trasparenti riguardo alle loro intenzioni e hanno acquisito una notevole esperienza nel gestire le aspettative. Dall'altro, il contesto è assai più complesso. Oggi l'uscita richiede una corretta scansione temporale sia degli incrementi dei tassi, sia dell'inversione delle operazioni di bilancio.

Inoltre, ciascuna strategia di uscita dovrà essere definita in un contesto di elevati livelli di debito, in larga parte emesso a tassi di interesse eccezionalmente bassi. Resta da vedere in che modo reagiranno i mercati a un cambiamento di rotta della politica monetaria, se non altro perché le banche centrali hanno assunto un ruolo così importante sui principali mercati. In taluni casi, ad esempio, le banche centrali sono di fatto percepite come acquirenti residuali dei titoli a più lungo termine; in altri esse hanno fornito un ampio sostegno di liquidità e hanno di fatto assunto la veste di intermediari primari nei mercati interbancari. Queste considerazioni evidenziano la possibilità che dinamiche di mercato dirompenti si mettano già in moto non appena le banche centrali segnalino che l'uscita è imminente. Il rischio che questa venga ritardata per evitare tali turbative è destinato ad aumentare con il tempo, via via che la situazione tende a radicarsi.

Ciò sottolinea l'importanza che le istituzioni finanziarie siano in grado di sopportare il rischio di tasso di interesse. Le innovazioni del mercato finanziario hanno migliorato la capacità degli investitori di coprirsi contro tale rischio. Inoltre,

<sup>3</sup> Per maggiori dettagli, cfr. BRI, 66<sup>a</sup> Relazione annuale, giugno 1996, Capitolo V.

le recenti iniziative per sottoporre i bilanci a prove di stress assumendo scenari di forte rialzo dei tassi di interesse svolgono un ruolo importante nel rafforzare la resilienza delle istituzioni. Ciò detto, la capacità degli investitori di coprirsi efficacemente potrebbe risultare limitata qualora il passaggio a tassi più elevati fosse particolarmente brusco e sconnesso. In tali circostanze è probabile che sorgano anche rischi di controparte, poiché le esposizioni aggregate al rischio di tasso di interesse non possono essere eliminate da tali prassi del settore privato. E dato l'ingente volume di titoli a reddito fisso a lungo termine nei portafogli delle banche, un forte aumento dei tassi potrebbe altresì accrescere il rischio di crisi del sistema finanziario.

L'avvio e il ritmo del processo di uscita delle banche centrali nelle maggiori economie avanzate avranno ripercussioni anche sulle economie avanzate minori e sui paesi emergenti. Nella misura in cui tale processo in ciascuna economia sia ben calibrato nei tempi e si svolga in modo ordinato, sullo sfondo di una solida ripresa che ponga l'economia mondiale su un sentiero di crescita equilibrata e sostenibile, l'esito potrà essere positivo per tutti. Per contro, un rialzo eccessivo dei tassi di interesse potrebbe condurre a flussi di capitali e tassi di cambio volatili, con le connesse ripercussioni avverse sulla stabilità macroeconomica e finanziaria globale. Ciò indica come nelle economie potenzialmente più esposte sia opportuno rafforzare i presidi patrimoniali, ridurre gli squilibri finanziari e migliorare la capacità dei regimi di politica monetaria di assorbire un'accresciuta volatilità.

Le strategie di uscita pongono inoltre alle banche centrali varie sfide di economia politica. La storia insegna che le decisioni di politica monetaria sono migliori quando non sottostanno a considerazioni di opportunità politica di breve periodo. Di qui l'importanza dell'autonomia operativa. Ciò vale in modo particolare in condizioni estreme, come quelle che prevalgono oggi. In complesso, le pressioni di natura politica potrebbero rendere più difficile il processo di uscita e agire nel senso di ritardarlo.

Ciò per diverse ragioni. In primo luogo, i settori indebitati, siano essi le famiglie, le imprese non finanziarie o gli stessi governi, non guardano con favore a un aumento dei tassi di interesse. In questo non vi è certo nulla di nuovo. Ma dato il permanere per così lungo tempo di tassi straordinariamente bassi, è probabile che gli elevati livelli di debito, unitamente agli speciali schemi di prestito posti in essere, acuiscano la reazione dei settori indebitati, specie qualora le loro aspettative e i loro modelli di comportamento si siano assuefatti a tale contesto insolito. Ad esempio, è facile immaginare l'insorgere di tensioni fra le banche centrali che cercano di avviare il processo di uscita e i gestori del debito che mirano a mantenere bassi i costi del servizio del debito.

In secondo luogo, la situazione finanziaria delle banche centrali potrebbe facilmente divenire critica, sollevando interrogativi sull'uso del denaro pubblico, riducendo gli introiti delle amministrazioni pubbliche e forse persino intaccando l'indipendenza finanziaria delle istituzioni. Il livello di tolleranza dell'opinione pubblica per le perdite della banca centrale potrebbe essere alquanto basso.

Infine, è possibile che entrino in gioco problemi di reputazione di più vasta portata. Ad esempio, laddove le banche centrali corrispondono un interesse sulle riserve bancarie, se l'uscita non si accompagna a un innalzamento del requisito di riserva non remunerato, i connessi maggiori trasferimenti alle banche possono destare forti perplessità nell'opinione pubblica e assumere una dimensione politica, in particolare se hanno luogo in periodi di consolidamento fiscale.

Tutto ciò sottolinea l'importanza di un'accurata preparazione e di una comunicazione preventiva, e richiede altresì che rimangano intatte le credenziali antinflazionistiche delle banche centrali. Preservare la flessibilità e i mezzi finanziari per l'uscita è essenziale per non essere sopraffatti dai mercati.

## Il cammino futuro

Mentre sono chiamate ad affrontare ardue sfide sia a breve termine sia in relazione alle strategie di uscita, le banche centrali devono altresì guardare al cammino che le attende. Quali insegnamenti vanno tratti dalla crisi per quanto concerne gli approcci di politica monetaria? Taluni degli insegnamenti riguardano strumenti e operazioni di mercato, altri aspetti più strategici.

In risposta alla crisi le banche centrali hanno ampliato la gamma degli strumenti impiegati e modificato le operazioni di mercato per affrontare condizioni talvolta estreme. È auspicabile che questi strumenti e queste prassi diventino una caratteristica permanente dei nuovi regimi?

Alcuni dei problemi sono piuttosto di natura tecnica, pur potendo avere ripercussioni notevoli sul funzionamento del mercato. Ne è un esempio il pagamento di interessi sulle riserve. Questa prassi comune non era a disposizione della Federal Reserve prima della crisi, ed è probabile che venga mantenuta in quanto migliora la capacità della banca centrale di controllare i tassi a breve. Un altro aspetto, più delicato, concerne la gamma delle garanzie collaterali stanziabili. Tale gamma è stata considerevolmente ampliata nei paesi colpiti dalla crisi e verosimilmente non verrà ristretta in misura sensibile in futuro. Ciò detto, le scelte delle banche centrali al riguardo dovranno tener conto di vari aspetti, fra cui la disponibilità di garanzie di elevata qualità, le riforme del quadro regolamentare e i pareri sul ruolo che la liquidità della banca centrale dovrebbe avere in tempi normali e nei periodi di turbolenza. Un terzo punto riguarda la scelta del tasso di riferimento a breve termine posto come variabile obiettivo, ad esempio fra il tasso di interesse sui crediti garantiti ovvero quello sui crediti non garantiti. Anche in questo caso la decisione dipenderà verosimilmente dalle circostanze specifiche di ciascun paese, così come è avvenuto in passato.

Una questione di ordine più generale è se le banche centrali debbano tornare a operare sui mercati in modo da influenzare solamente un tasso di interesse a breve. Ciò significherebbe accantonare i tentativi di influire sulle condizioni finanziarie generali in maniera più diretta, ad esempio attraverso acquisti di titoli su vasta scala o schemi di finanziamento speciali. Se così fosse il tasso di interesse ufficiale a breve e le aspettative sulla sua evoluzione futura tornerebbero a essere *il* meccanismo di elezione per pilotare le condizioni nel mercato monetario.

Sebbene possa essere allettante optare per una gamma più ampia di strumenti, vi sono buone ragioni per favorire il ritorno a una gamma più ristretta. Primo, mentre le banche centrali hanno un controllo diretto sul tasso a breve, la loro capacità di influenzare altri prezzi di attività finanziarie, come i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine, può essere giudicata soltanto entro il contesto del bilancio consolidato del settore pubblico, poiché contano anche, ad esempio, le decisioni del Tesoro. Secondo, le operazioni di bilancio delle banche centrali possono facilmente offuscare la distinzione fra politica monetaria e politica di bilancio. Terzo, queste operazioni possono anche mettere a repentaglio la solidità finanziaria delle banche centrali stesse. Tutto ciò solleva questioni spinose concernenti il coordinamento con il governo e l'autonomia operativa. Per questi motivi tali strumenti dovrebbero essere considerati adatti unicamente per le circostanze eccezionali.

Passando a considerare gli aspetti più strategici della politica monetaria, la crisi non ha discredito gli elementi fondamentali dell'assetto pre-crisi: orientamento alla stabilità dei prezzi e indipendenza del processo decisionale della banca centrale. Nei passati decenni questi elementi sono stati essenziali al fine di conseguire un'inflazione bassa e stabile tanto nelle economie avanzate quanto in quelle emergenti, e hanno dato prova di efficacia nell'ancorare le aspettative di inflazione.

Purtuttavia, gli assetti pre-crisi non hanno assicurato una stabilità finanziaria ed economica durevole. In un contesto di inflazione bassa e stabile, gli squilibri finanziari sono sfociati nella più grave crisi dall'epoca della Grande Depressione. Questa esperienza indica che possono esservi dei vantaggi a integrare più sistematicamente considerazioni di stabilità finanziaria nella conduzione della politica monetaria, specie alla luce della tendenza delle economie di generare protratti boom finanziari seguiti da brusche fasi contrattive.

La riforma della regolamentazione finanziaria svolgerà di certo un ruolo importante nel mitigare questi rischi, ma da sola non è sufficiente. In ambito normativo sono già stati compiuti significativi progressi (Capitolo V), specie per quanto concerne i meccanismi e gli strumenti macroprudenziali. Senza dubbio le misure adottate renderanno il sistema finanziario più robusto e più capace di resistere alle crisi finanziarie. Meno sicura è invece la loro efficacia nel contenere i boom finanziari. La regolamentazione incontra comunque dei limiti, sia perché talune parti del sistema finanziario sono difficili da disciplinare, sia perché con il tempo tali misure potrebbero perdere parte della loro efficacia a causa dell'arbitraggio regolamentare. Alla luce di tali considerazioni la politica monetaria ha un importante ruolo complementare da svolgere, in quanto il tasso di interesse ufficiale costituisce il prezzo universale della leva finanziaria in una data moneta che non può essere aggirato tanto facilmente.

Integrare nella politica monetaria queste considerazioni di stabilità finanziaria comporta serie sfide sul piano analitico. I modelli macroeconomici di impiego corrente prima della crisi ignoravano la possibilità di cicli finanziari boom and bust e non assegnavano un ruolo rilevante al settore finanziario. Inoltre, presso le banche centrali le analisi sulla stabilità finanziaria avevano scarso influsso sulle decisioni di politica monetaria. Dopo la crisi le banche centrali hanno raddoppiato gli sforzi per rimediare a tali carenze. Sono stati compiuti progressi nella formulazione dei modelli, nella gamma degli strumenti disponibili e nel modo di incorporare queste informazioni nella conduzione delle politiche. Ad esempio, la banca centrale della Norvegia ha di recente modificato il suo modello di riferimento allo scopo di integrarvi la nozione che la presenza protratta di tassi di interesse troppo bassi può con il tempo creare distorsioni. Ciò nonostante, il cammino da percorrere è ancora lungo.

Questi sforzi dovrebbero facilitare l'adozione di un approccio più simmetrico al ciclo finanziario. Durante gli ultimi 10-15 anni le banche centrali paiono avere risposto asimmetricamente ai rischi di instabilità finanziaria. Nelle economie avanzate, ad esempio, i tassi ufficiali sono stati abbassati in maniera aggressiva in risposta alle turbolenze finanziarie (come il fallimento di LTCM, lo scoppio della bolla informatica e le recenti crisi internazionali del credito e del debito sovrano), ma in seguito sono stati rialzati solo in modo esitante e graduale. Questo fenomeno è talvolta denominato "dominanza fiscale"<sup>4</sup>.

Un approccio più simmetrico significherebbe attuare un inasprimento più deciso nelle fasi di espansione e un allentamento meno aggressivo, e meno persistente, in quelle di contrazione. Siffatto approccio potrebbe contribuire ad attenuare il rischio di un nuovo accumulo di squilibri finanziari. In pratica si tratta di prestare maggiore attenzione alle considerazioni di stabilità finanziaria e di estendere l'orizzonte delle politiche, onde tener conto del fatto che, per manifestarsi, un accumulo di squilibri finanziari può richiedere un periodo di tempo assai lungo,

<sup>4</sup> Cfr. H. Hannoun, "Monetary policy in the crisis: testing the limits of monetary policy", discorso alla 47ª Conferenza SEACEN dei Governatori, Seoul, Corea, 13-14 febbraio 2012.

comprendente spesso più fasi ascendenti del ciclo, e non una sola fase ascendente come misurato in base ai parametri tradizionali.

L'interpretazione storica degli ultimi 10-15 anni è coerente con l'evidenza tratta da una semplice regola di Taylor che collega in modo meccanico i tassi ufficiali all'inflazione e all'output gap. Le stime indicano che la politica monetaria nelle economie avanzate è stata sistematicamente troppo accomodante per la maggior parte del tempo dai primi anni duemila (grafico VI.6, diagramma di sinistra). Certo, vari input su cui si basa tale semplice regola, fra cui non da ultimo il livello di equilibrio a più lungo termine dei tassi di interesse, presentano un notevole grado di incertezza. D'altra parte, la stessa regola ignora l'influsso dei criteri guida prospettici e delle operazioni di bilancio delle banche centrali, che farebbero apparire assai più accomodante la politica monetaria nell'attuale congiuntura. Questo giudizio è avvalorato dalle indicazioni di un rapido aumento del credito e dei prezzi immobiliari in varie economie meno colpite dalla crisi, come evidenziano le valutazioni della situazione macroeconomica espresse dalle rispettive banche centrali, e come conferma l'adozione di misure macroprudenziali.

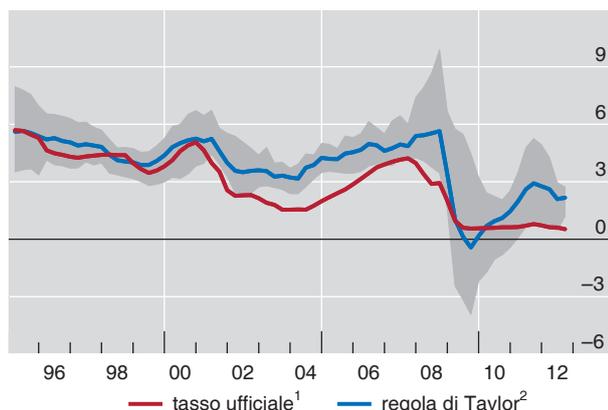
Gli sviluppi difforni fra i vari paesi mettono in risalto ancora un altro aspetto degli assetti di politica monetaria: la necessità di considerare meglio le esternalità internazionali delle politiche monetarie in un mondo sempre più globalizzato. La recente crisi lo dimostra. Le condizioni monetarie accomodanti hanno contribuito ad accrescere le vulnerabilità su scala mondiale. I tassi di interesse eccezionalmente bassi nelle maggiori economie avanzate si sono trasmessi al resto del mondo, in parte per effetto della resistenza opposta dai paesi emergenti all'apprezzamento della propria moneta e alle pressioni dei flussi di capitali. Il grafico VI.6 (diagramma di destra) mostra che molte economie emergenti hanno mantenuto i tassi a un livello più basso di quanto giustificato dalle condizioni macroeconomiche interne (secondo la regola semplice di Taylor). Queste stesse economie sono anche intervenute massicciamente sui mercati dei cambi. In complesso, tale risposta delle

## Regola di Taylor e tassi ufficiali

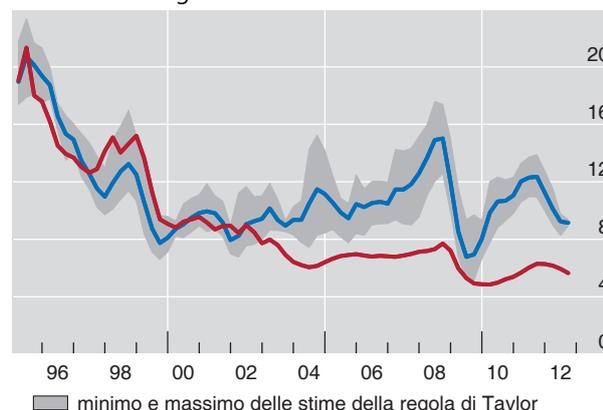
In percentuale

Grafico VI.6

Economie avanzate



Economie emergenti



<sup>1</sup> Media ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005. 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 e Ungheria.

<sup>2</sup> Cfr. B. Hofmann e B. Bogdanova, "Regole di Taylor e politica monetaria: una 'Grande Deviazione' globale?", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2012 (testo integrale disponibile soltanto in inglese).

Fonti: FMI, *International Financial Statistics* e *World Economic Outlook*; Bloomberg; CEIC; Consensus Economics; Datastream; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

politiche ha amplificato il boom globale del credito e dei prezzi delle attività prima della crisi.

La recente formazione di squilibri finanziari in alcune economie emergenti ed economie avanzate minori fa ritenere che questo meccanismo possa essere nuovamente in azione. Ciò non significa necessariamente che le banche centrali debbano coordinare più strettamente che in passato le loro politiche. Indica piuttosto che esse dovrebbero quantomeno dare maggior peso agli effetti collaterali e di retroazione a livello internazionale che scaturiscono dalle loro decisioni individuali di politica monetaria. Questo nell'interesse di ciascuna banca centrale, specie se tali esternalità rischiano di favorire squilibri finanziari forieri di crisi, con notevoli ripercussioni mondiali sugli stessi paesi che ne erano all'origine.

## Riepilogo

Le banche centrali sono sottoposte a un crescente sovraccarico, giacché da anni viene fatto massiccio affidamento sulla loro azione per stimolare le economie per mezzo di politiche monetarie molto accomodanti. Nella presente congiuntura aumentano i timori riguardo all'efficacia di tali politiche e ai loro effetti collaterali negativi. L'accomodamento monetario può essere efficace solo nella misura in cui lo sono le politiche di bilancio, fiscali e strutturali che lo accompagnano.

L'uscita dall'attuale intonazione della politica monetaria presenta anch'essa sfide di prim'ordine, alcune puramente tecniche, altre più di natura politica. Gli strumenti per gestire l'uscita sono disponibili e in certa misura anche collaudati. Ma le banche centrali sono consapevoli del fatto che l'entità e la portata di tale processo saranno senza precedenti. Ciò ne accresce le incertezze, nonché il rischio che esso non avvenga in modo ordinato.

Inoltre, quanto più a lungo perdureranno le attuali condizioni accomodanti, tanto maggiori diventeranno le sfide legate all'uscita. Tutto ciò pone le banche centrali in una situazione assai scomoda e sottolinea la necessità di affrontare senza indugio i sottostanti problemi di bilancio e di struttura delle economie.

La crisi ha altresì rafforzato l'idea che la stabilità dei prezzi non sia sufficiente. Ciò detto, l'integrazione delle questioni di stabilità finanziaria nel quadro operativo della politica monetaria è un processo difficile ancora in fieri. Al tempo stesso, in un mondo più globalizzato, le banche centrali dovranno tenere in sempre maggiore considerazione le esternalità internazionali delle proprie politiche.





# Indice

Organigramma della BRI al 31 marzo 2013 .....	90
<b>La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari .....</b>	<b>91</b>
I programmi di incontri e il Processo di Basilea .....	91
Gli incontri bimestrali e le altre consultazioni periodiche .....	91
Global Economy Meeting .....	92
All Governors' Meeting .....	92
Altre consultazioni periodiche .....	93
Il Processo di Basilea .....	93
Caratteristiche .....	94
Attività dei gruppi ospitati dalla BRI nel 2012/13 .....	95
Financial Stability Board .....	95
Esercizi di allerta precoce .....	96
Riduzione dell'azzardo morale posto dalle istituzioni finanziarie di importanza sistemica .....	96
Miglioramento dei mercati dei derivati OTC e dei derivati su merci .....	98
Potenziamento della supervisione e della regolamentazione del sistema bancario ombra .....	98
Rating creditizi .....	99
Superamento delle lacune statistiche .....	99
Miglioramento della trasparenza grazie al codice LEI .....	99
Rafforzamento dei principi contabili .....	100
Enhanced Disclosure Task Force (EDTF) .....	100
Monitoraggio dell'attuazione degli standard internazionali e rafforzamento della loro osservanza .....	100
Principi di sottoscrizione dei mutui ipotecari .....	101
Impatto delle riforme regolamentari sulle economie emergenti e in via di sviluppo .....	101
Aspetti della regolamentazione finanziaria che incidono sulla disponibilità di finanziamenti a lungo termine .....	101
Gruppi consultivi regionali .....	101
Capacità, risorse e governance dell'FSB .....	102
Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria .....	102
Iniziative principali .....	102
Liquidità .....	102
Strumenti derivati .....	103
Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria .....	104
Banche di rilevanza sistemica nazionale .....	104
Regolamento delle operazioni in cambi .....	105
Revisione del portafoglio di negoziazione .....	105
Cartolarizzazioni .....	106
Protezione creditizia ad alto costo .....	106
Audit .....	106
Pubblicità e segnalazione delle informazioni .....	107
Attuazione e monitoraggio di Basilea 3 .....	107

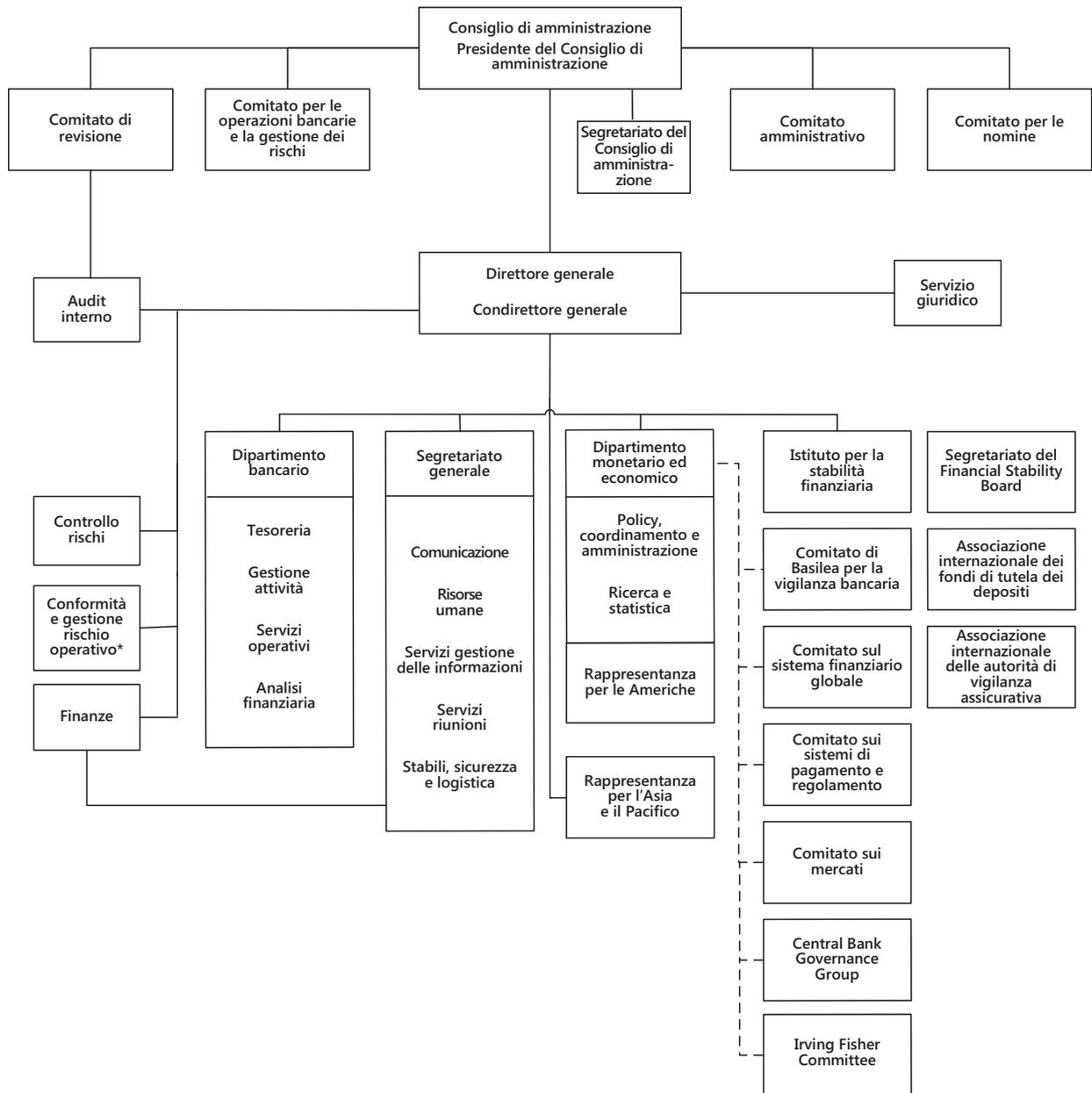
Semplicità e comparabilità .....	108
Verifica inter pares delle prove di stress .....	109
Relazioni internazionali e comunità internazionale delle autorità di vigilanza .....	109
Comitato sul sistema finanziario globale .....	109
Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento .....	111
Nuovi standard per le infrastrutture dei mercati finanziari .....	111
Ripristino e risoluzione delle crisi delle infrastrutture dei mercati finanziari ..	111
Accesso delle autorità ai dati dei trade repository .....	112
Linee guida sul rischio di regolamento delle operazioni in cambi .....	112
Innovazioni nei pagamenti al dettaglio .....	112
Nuova edizione del Red Book e aggiornamento statistico annuale .....	112
Comitato sui mercati .....	112
Central Bank Governance Group .....	113
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics .....	113
Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi .....	114
Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa .....	115
Stabilità finanziaria .....	115
Principi fondamentali dell'attività assicurativa .....	116
Gruppi assicurativi con operatività internazionale .....	116
Nuovo rapporto sul mercato assicurativo internazionale .....	116
Protocollo di intesa multilaterale .....	116
Osservanza degli standard .....	116
Istituto per la stabilità finanziaria .....	117
Incontri, seminari e conferenze .....	117
FSI Connect .....	118
Ricerca e statistiche .....	118
Orientamento dell'attività di ricerca .....	118
Iniziativa statistiche in ambito internazionale .....	119
Altre iniziative delle banche centrali sostenute dalla BRI .....	120
Servizi finanziari della Banca .....	120
Gamma dei servizi offerti .....	121
Operazioni finanziarie nel 2012/13 .....	122
Passività .....	122
Grafico: Totale di bilancio e collocamenti della clientela, per strumento	122
Attività .....	122
Uffici di rappresentanza .....	123
Ufficio asiatico .....	123
Consiglio consultivo asiatico .....	123
Ricerca .....	123
Riunione speciale dei Governatori e altri incontri ad alto livello .....	124
Attività bancaria e Asian Bond Fund .....	124
Ufficio per le Americhe .....	125
Governance e amministrazione della BRI .....	125
Assemblea generale delle banche centrali membri .....	126
Consiglio di amministrazione .....	126
Banche centrali membri della BRI .....	127
Consiglio di amministrazione .....	128
Sostituti .....	128
Comitati del Consiglio di amministrazione .....	128
Direzione .....	128
In memoria .....	129
Politica di budget della Banca .....	129
Politica retributiva della Banca .....	130

Utile netto e sua ripartizione .....	131
Principali determinanti dell'utile per il 2012/13 .....	132
Evoluzione del patrimonio netto .....	132
Dividendo proposto .....	133
Adeguamento delle riserve a seguito della modifica dei criteri contabili nel 2013/14 .....	133
Ripartizione proposta dell'utile netto per il 2012/13 e adeguamento delle riserve per la modifica dei criteri contabili nel 2013/14 .....	134
Revisore indipendente .....	134
Nomina del revisore .....	134
Relazione del revisore .....	134
 Situazioni dei conti .....	 135
Stato patrimoniale .....	136
Conto economico .....	137
Prospetto dell'utile complessivo .....	137
Rendiconto finanziario .....	138
Evoluzione del patrimonio netto della Banca .....	140
Criteri contabili .....	141
1.    Ambito di rilevazione delle situazioni contabili .....	141
2.    Valuta funzionale e di presentazione .....	141
3.    Conversione valutaria .....	141
4.    Classificazione degli strumenti finanziari .....	141
5.    Struttura dell'attivo e del passivo .....	141
6.    Cassa e conti a vista presso banche .....	142
7.    Conti con termine di preavviso .....	142
8.    Depositi passivi su conti a vista e con termine di preavviso .....	142
9.    Uso del valore equo nei portafogli bancari in valuta .....	142
10.   Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico .....	142
11.   Depositi passivi in valuta al valore equo rilevato a conto economico .....	143
12.   Attività in valuta dei portafogli di investimento disponibili per la vendita .....	143
13.   Posizioni corte in attività in valuta .....	143
14.   Oro .....	143
15.   Prestiti in oro .....	143
16.   Depositi in oro .....	143
17.   Plus/minusvalenze realizzate e non realizzate sull'oro .....	144
18.   Titoli ceduti pronti contro termine .....	144
19.   Strumenti derivati .....	144
20.   Criteri di valutazione .....	144
21.   Riduzione durevole di valore delle attività finanziarie .....	145
22.   Partite in corso di ricezione e di pagamento .....	145
23.   Terreni, immobili, arredi e attrezzature .....	145
24.   Accantonamenti .....	145
25.   Obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro .....	145
26.   Rendiconto finanziario .....	146
 Note integrative .....	 147
1.    Introduzione .....	147
2.    Utilizzo delle stime .....	147
3.    Futura modifica dei criteri contabili applicati alle obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro .....	148

4.	Cassa e conti a vista presso banche .....	148
5.	Oro e prestiti in oro .....	149
6.	Attività in valuta .....	150
7.	Prestiti e anticipazioni .....	151
8.	Strumenti finanziari derivati .....	151
9.	Partite in corso di ricezione .....	152
10.	Terreni, immobili, arredi e attrezzature .....	153
11.	Depositi in valuta .....	154
12.	Depositi in oro .....	155
13.	Partite in corso di pagamento .....	155
14.	Altre passività .....	155
15.	Capitale .....	156
16.	Riserve statutarie .....	156
17.	Azioni proprie .....	158
18.	Altri conti di capitale .....	159
19.	Obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro .....	160
20.	Reddito da interessi .....	165
21.	Oneri da interessi .....	165
22.	Variazioni nette di valutazione .....	166
23.	Reddito netto da commissioni e provvigioni .....	166
24.	Plusvalenze valutarie nette .....	166
25.	Costi operativi .....	167
26.	Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita .....	168
27.	Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento .....	168
28.	Utile unitario e dividendo unitario .....	168
29.	Cassa ed equivalenti di cassa .....	169
30.	Imposte e tasse .....	169
31.	Tassi di cambio .....	169
32.	Partite fuori bilancio .....	170
33.	Impegni .....	170
34.	Gerarchia del valore equo .....	170
35.	Tassi di interesse effettivi .....	174
36.	Analisi geografica .....	175
37.	Soggetti collegati .....	176
38.	Passività eventuali .....	178
Adeguatezza patrimoniale .....		179
1.	Capitale .....	179
2.	Capitale economico .....	179
3.	Attività ponderate per il rischio e coefficienti patrimoniali minimi ai sensi dello schema Basilea 2 .....	180
4.	Quoziente del patrimonio di base .....	181
Gestione dei rischi .....		182
1.	Rischi incorsi dalla Banca .....	182
2.	Approccio e organizzazione della gestione dei rischi .....	182
3.	Rischio di credito .....	184
4.	Rischi di mercato .....	193
5.	Rischio di liquidità .....	198
6.	Rischio operativo .....	201

Relazione del revisore indipendente .....	203
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni	204

## Organigramma della BRI al 31 marzo 2013



\* L'unità ha accesso diretto al Comitato di revisione per le questioni di conformità.

## 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.

Questo capitolo passa in rassegna le attività che la BRI e i gruppi da essa ospitati hanno svolto nell'esercizio finanziario 2012/13, descrive la cornice istituzionale nella quale si inquadra il lavoro di tali gruppi e presenta i risultati finanziari della Banca per l'esercizio.

In termini generali, la BRI adempie la 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 la cooperazione internazionale fra i funzionari delle autorità monetarie e di supervisione finanziaria attraverso programmi di incontri e mediante il Processo di Basilea, accogliendo comitati e organismi internazionali di definizione degli standard e agevolandone l'interazione in modo efficiente ed economico.

In particolare, la BRI ospita il Financial Stability Board (FSB) e ne sostiene le finalità, che consistono nel coordinare a livello mondiale i lavori delle autorità nazionali e degli organismi internazionali di definizione degli standard con lo scopo di rafforzare il settore finanziario, nonché, in collaborazione con altre organizzazioni internazionali, di fronteggiare le minacce per la stabilità finanziaria internazionale.

La funzione di ricerca e statistica della BRI contribuisce a soddisfare le esigenze delle autorità monetarie e di vigilanza in materia di dati e di approfondimento sul piano delle politiche economiche.

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 internazionale fra i funzionari delle autorità finanziarie e monetarie principalmente in due modi:

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

### Gli incontri bimestrali e le altre consultazioni periodiche

Negli incontri bimestrali, che si svolgono generalmente a Basilea, i Governatori e gli alti funzionari delle banche centrali membri della BRI discutono degli andamenti

correnti e delle prospettive mondiali in campo economico e finanziario e si scambiano pareri ed esperienze su tematiche di particolare interesse o rilevanza per le loro istituzioni. La Banca organizza inoltre consultazioni periodiche, che riuniscono in diverse composizioni i rappresentanti dei settori pubblico e privato e gli esponenti del mondo accademico.

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

## Global Economy Meeting

Il Global Economy Meeting (GEM) riunisce i Governatori di 30 banche centrali membri della BRI delle principali economie avanzate ed emergenti, che rappresentano circa i quattro quinti del PIL mondiale, e in qualità di osservatori i Governatori di altre 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 mondiale e del sistema finanziario internazionale, 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.

## All Governors' Meeting

L'All Governors' Meeting, formato dai Governatori delle 60 banche centrali membri e presieduto dal Presidente della BRI, si riunisce per discutere di temi di interesse generale per i suoi membri. Nel 2012/13 ha affrontato i seguenti argomenti:

- la riforma dei mercati dei derivati over-the-counter (OTC): sviluppi e questioni aperte;
- la scarsità delle garanzie reali: valutazione e implicazioni;
- il sistema finanziario: dimensioni e grado di internazionalizzazione ottimali;
- la realizzazione dell'Unione monetaria europea (intervento del relatore ospite Harold James);
- le iniziative di regolamentazione strutturale del settore bancario: approcci e implicazioni.

Gli 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

<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.

Statistics, hanno una composizione 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 delle principali economie 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). In occasione del suo incontro di gennaio 2013 il GHOS ha approvato all'unanimità le modifiche proposte dal Comitato di Basilea per il liquidity coverage ratio (LCR), uno degli elementi fondamentali dello schema di regolamentazione di Basilea, e ribadito il proprio sostegno all'altra componente del regime di regolamentazione internazionale della liquidità, il net stable funding ratio (NSFR), chiedendo al tempo stesso al Comitato di rivederlo nell'arco dei prossimi due anni. Il GHOS ha avallato il programma dei lavori a medio termine del Comitato, che prevede la valutazione della comparabilità fra le ponderazioni di rischio basate sui modelli interni e l'analisi del giusto equilibrio fra semplicità, comparabilità e sensibilità al rischio nella riforma dello schema di regolamentazione. Ha inoltre accolto con favore il nuovo statuto del Comitato, volto a migliorare la comprensione delle attività e dei processi decisionali del Comitato stesso.

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 annuali dei gruppi di lavoro sulla politica monetaria, 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.

La BRI ha ospitato nel gennaio 2013 un seminario sul rischio sovrano, in occasione del quale i Governatori delle banche centrali azioniste sono stati invitati ad assistere agli interventi di policymaker, professionisti di settore ed esponenti del mondo accademico. Sono inoltre previsti per il 2013 incontri fra i Governatori e gli alti funzionari di Africa e altre regioni, nonché fra i Governatori di America latina e Caraibi.

### Il Processo di Basilea

Con il termine Processo di Basilea si indica il ruolo di agevolazione svolto dalla BRI nell'ospitare e sostenere i lavori dei segretariati internazionali impegnati nell'attività di normazione e nel perseguimento della stabilità finanziaria. Un esempio importante al riguardo è dato dall'assistenza fornita dalla BRI al Financial Stability Board (FSB), che coordina i lavori delle autorità finanziarie nazionali e degli organismi internazionali di emanazione degli standard in base a

un programma di lavoro approvato dai Capi di Stato e di governo del G20. Il Processo di Basilea trova espressione anche nel mandato conferito dalla BRI all'Istituto per la stabilità finanziaria (ISF), che consiste nell'assistere le autorità di vigilanza finanziaria in tutto il mondo nel rafforzamento della sorveglianza sui rispettivi sistemi finanziari.

## Caratteristiche

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

*Sinergie* – La BRI ospita i segretariati di nove gruppi, compreso l'FSB, che concorrono al perseguimento della stabilità finanziaria. 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, prescindere dai diversi assetti di governance, danno luogo a uno scambio di vedute fruttuoso e di ampio respiro. Inoltre, grazie alla riduzione dei costi operativi di ciascun gruppo resa possibile dalle economie di scala, il Processo di Basilea favorisce un impiego più efficace 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 del lavoro degli enti di definizione degli standard presso le banche centrali e gli organismi di supervisione e regolamentazione del settore finanziario.

## Attività dei gruppi ospitati dalla BRI nel 2012/13

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

### Financial Stability Board

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

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

- valuta le vulnerabilità presenti nel sistema finanziario mondiale e individua ed esamina le iniziative regolamentari, prudenziali e simili necessarie ad affrontarle, nonché gli effetti 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 emanazione degli standard, al fine di assicurare che sia tempestivo, coordinato, incentrato sulle priorità e sulle lacune da colmare;
- sostiene 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);
- promuove, mediante attività di monitoraggio, verifica inter pares e informativa al pubblico, l'attuazione da parte delle giurisdizioni membri degli impegni presi a livello internazionale.

Sono membri dell'FSB gli alti funzionari dei ministeri finanziari, delle banche centrali e delle autorità di regolamentazione e di supervisione finanziaria di 24 paesi e giurisdizioni<sup>2</sup>, nonché della Banca centrale europea (BCE) e della Commissione europea, e i rappresentanti di alto livello delle istituzioni finanziarie internazionali,

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

degli organismi internazionali di emanazione degli standard e dei comitati di banche centrali<sup>3</sup>.

L'FSB, presieduto da Mark Carney<sup>4</sup>, opera attraverso l'Assemblea plenaria dei suoi membri, la quale nomina il Presidente dell'FSB e il Comitato direttivo. Dispone inoltre di quattro Comitati permanenti, che si occupano di:

- valutazione delle vulnerabilità – Presieduto da Agustín Carstens, Governatore del Banco de México, succeduto in qualità di Presidente a Jaime Caruana, Direttore Generale della BRI, il 31 marzo 2013;
- cooperazione negli ambiti della supervisione e della regolamentazione – Presieduto da Daniel Tarullo, membro del Board of Governors del Federal Reserve System, succeduto in qualità di Presidente ad Adair Turner, Presidente della Financial Services Authority britannica, il 31 marzo 2013;
- attuazione degli standard – Presieduto da Ravi Menon, Direttore esecutivo della Monetary Authority of Singapore, succeduto in qualità di Presidente a Tiff Macklem, Vice Governatore della Bank of Canada, il 31 marzo 2013;
- budget e risorse – Istituito nel novembre 2012 e presieduto da Jens Weidmann, Presidente della Deutsche Bundesbank.

L'Assemblea plenaria ha parimenti istituito vari gruppi di lavoro, impegnati in diversi ambiti tecnici. L'attività dell'FSB è coadiuvata da un segretariato, situato presso la BRI, formato da 26 funzionari.

Nell'esercizio finanziario in rassegna l'Assemblea plenaria si è riunita in maggio e ottobre 2012 e nel gennaio 2013. 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 di maggio hanno ricevuto l'avallo dei leader del G20 in occasione del vertice di Los Cabos nel giugno 2012.

### Esercizi di allerta precoce

Nello svolgimento della sua normale attività, l'FSB ha condotto in aprile e ottobre 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 macrofinanziarie.

### Riduzione dell'azzardo morale posto dalle istituzioni finanziarie di importanza sistemica

Nel corso del 2012 le autorità nazionali e le organizzazioni internazionali hanno compiuto ulteriori progressi nell'attuazione dello schema proposto dall'FSB per far fronte ai rischi sistemici e di azzardo morale associati alle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI), già accolto con favore dai leader del G20 al vertice di Seoul del 2010. Lo schema consta di tre elementi:

<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 Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, il CSFG, il CSPR, l'International Accounting Standards Board, la IAIS e l'International Organization of Securities Commissions.

<sup>4</sup> Governatore della Bank of Canada fino al 1° giugno 2013 e Governatore della Bank of England a partire dal 1° luglio 2013.

- un sistema volto a consentire una rapida risoluzione delle crisi presso tutte le istituzioni finanziarie senza destabilizzare il sistema finanziario o esporre i contribuenti al rischio di perdite;
- requisiti più elevati in termini di capacità di assorbimento delle perdite, di riflesso ai maggiori rischi per il sistema finanziario globale;
- una sorveglianza più intensa da parte degli organi di vigilanza sulle istituzioni finanziarie che potrebbero essere fonte di rischio sistemico.

*Risoluzione delle crisi presso le SIFI* – Da quando nel novembre 2011 l'FSB ha pubblicato i nuovi standard internazionali *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, molte giurisdizioni hanno avviato la corrispondente riforma dei rispettivi regimi di risoluzione delle crisi. I nuovi standard sono stati elaborati per essere applicati a tutti i tipi di istituzioni finanziarie potenzialmente rilevanti dal punto di vista sistemico in caso di fallimento, comprese le banche, nonché le compagnie di assicurazione, le infrastrutture dei mercati finanziari (IMF) e le società di investimento. L'FSB, in collaborazione con gli organismi di definizione degli standard di settore, sta predisponendo delle linee di indirizzo sull'applicazione dei nuovi standard alle istituzioni finanziarie diverse dalle banche.

Nel 2012 l'FSB ha iniziato a sviluppare una metodologia di valutazione per i *Key attributes*, volta ad assistere le giurisdizioni in sede di attuazione e a essere impiegata sia nelle verifiche inter pares promosse dall'FSB sia nelle valutazioni dei regimi nazionali di risoluzione delle crisi condotte dalla Banca mondiale e dall'FMI.

L'FSB sta inoltre elaborando linee guida riguardo a tre aspetti essenziali dei piani di risanamento e risoluzione: 1) lo sviluppo di scenari di stress e di meccanismi di innesco automatico delle azioni di risanamento da utilizzare nei piani di risanamento per le SIFI di rilevanza globale (G-SIFI); 2) lo sviluppo di strategie di risoluzione delle crisi e di piani operativi specifici per le diverse strutture di gruppo; e 3) l'individuazione delle funzioni critiche che devono restare operative durante la risoluzione delle crisi per preservare la stabilità sistemica. Nell'ottobre 2012 è stata pubblicata a fini di consultazione una bozza di linee guida, che saranno ultimate nella prima metà del 2013.

*Requisiti più elevati di assorbimento delle perdite* – Nel novembre 2012 l'FSB ha pubblicato il primo aggiornamento annuale dell'elenco di banche di rilevanza sistemica globale (G-SIB) sulla base dei dati di fine 2011. Rispetto all'elenco iniziale di 29 G-SIB pubblicato nel novembre 2011, sono state inserite due nuove banche e ne sono state rimosse tre, riducendo così il numero complessivo di G-SIB a 28. L'FSB continuerà a pubblicare annualmente nel mese di novembre un aggiornamento dell'elenco, basato sulla metodologia elaborata dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB). A partire dall'aggiornamento del 2012, ogni banca viene assegnata a uno dei cinque livelli di capacità addizionale di assorbimento delle perdite (common equity addizionale) richiesta per le G-SIB, che vanno dall'1 al 3,5% delle attività ponderate per il rischio, a seconda del livello di rischio sistemico posto dalla banca. Il requisito addizionale di assorbimento delle perdite sarà applicato gradualmente nell'arco di tre anni a partire dal 2016, inizialmente alle banche che figuravano nell'elenco del novembre 2014<sup>5</sup>.

*Sorveglianza più intensa da parte degli organi di vigilanza* – Nel novembre 2012 l'FSB ha pubblicato il terzo rapporto sui progressi compiuti per intensificare la sorveglianza prudenziale, che rilevava come, al fine di rendere la vigilanza più

<sup>5</sup> L'elenco attuale è consultabile all'indirizzo [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121031ac.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031ac.pdf).

proattiva ed efficace, siano necessari ulteriori passi avanti, compreso un impegno da parte dei governi a rafforzare i mandati ufficiali, le risorse e l'indipendenza delle autorità di vigilanza, in linea con i principi fondamentali emanati dagli organismi di definizione degli standard.

*Estensione dello schema* – L'FSB e gli organismi di definizione degli standard continuano nell'opera di estensione dello schema ad altre tipologie di istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica. Nel 2012 l'FSB e il CBVB hanno ultimato un sistema di principi destinato alle SIB nazionali (D-SIB); le autorità nazionali cominceranno ad applicare i requisiti a queste istituzioni a partire dal 2016. La IAIS ha pubblicato a fini di consultazione una proposta di metodologia per individuare le compagnie di assicurazione di rilevanza sistemica globale (G-SII), nonché una serie di misure di policy destinata a tali istituzioni. Un primo elenco delle G-SII designate è atteso per la prima metà del 2013. L'FSB, in consultazione con l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), sta inoltre lavorando a una metodologia di valutazione per le G-SIFI diverse dalle società bancarie e assicurative, e dovrebbe pubblicare al riguardo un documento consultivo nel 2013.

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

Il G20 si è impegnato a migliorare il funzionamento, la trasparenza e la sorveglianza dei mercati dei derivati OTC attraverso una maggiore standardizzazione, la compensazione centrale, la negoziazione su piattaforme organizzate e la segnalazione di tutte le transazioni a sistemi appositi di registrazione elettronica dei contratti (trade repositories). Nei mesi di giugno e ottobre 2012 e aprile 2013 l'FSB ha pubblicato dei rapporti sullo stato di avanzamento nell'attuazione delle riforme concordate da parte delle giurisdizioni membri; esso continua a premere affinché tali giurisdizioni completino le riforme (la cui attuazione era prevista entro fine 2012) e si adoperino per un'attuazione uniforme a livello internazionale. L'OTC Derivatives Coordination Group dell'FSB, composto dai presidenti di CBVB, CSFG, CSPR, FSB e IOSCO, sta lavorando per migliorare il coordinamento e la coerenza fra le iniziative di questi organismi che interessano i mercati dei derivati OTC.

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

Il sistema bancario ombra, ossia quella parte dell'intermediazione creditizia svolta attraverso entità e operazioni esterne al sistema bancario regolamentato, può essere fonte di rischio sistemico sia direttamente, sia per il tramite dell'interconnessione con il sistema bancario tradizionale. 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 dei rischi addizionali nel sistema finanziario in generale.

Nel novembre 2012 l'FSB ha pubblicato a fini consultivi una prima serie di raccomandazioni volte ad attenuare i potenziali rischi sistemici collegati al sistema bancario ombra, con i seguenti obiettivi:

- contenere gli effetti di contagio fra il sistema bancario tradizionale e il sistema bancario ombra;
- ridurre la vulnerabilità dei fondi del mercato monetario in caso di corse al disinvestimento;
- valutare e attenuare i rischi sistemici posti da altre entità del sistema bancario ombra;
- valutare e allineare gli incentivi relativi alla cartolarizzazione;

- attutire i rischi e gli incentivi prociclici associati alle operazioni di prestito titoli e pronti contro termine che potrebbero esacerbare le tensioni per la raccolta durante gli episodi di disinvestimento.

L'FSB sottoporrà una serie perfezionata di raccomandazioni al vertice del G20 nel settembre 2013.

Nel novembre 2012 l'FSB ha pubblicato il secondo rapporto annuale di monitoraggio sul sistema bancario ombra globale, ampliandone la copertura a tutte le giurisdizioni suoi membri. Il rapporto valuta i rischi derivanti dal sistema bancario ombra, inclusi innovazioni e cambiamenti che potrebbero condurre a un aumento dei rischi sistemici e dell'arbitraggio regolamentare.

### Rating creditizi

L'FSB ha pubblicato nel novembre 2012 un piano d'azione per assistere gli organismi di definizione degli standard e le autorità nazionali nell'imprimere un'accelerazione all'attuazione dei *Principles for reducing reliance on credit rating agency ratings*, emanati dall'FSB nell'ottobre 2010. L'obiettivo è duplice: da un lato, si tratta di eliminare il ricorso meccanicistico del mercato ai rating, che è fonte di comportamenti gregari e può innescare effetti improvvisi e automatici (cliff effect); dall'altro lato, si intende incentivare gli operatori di mercato a migliorare la capacità di valutazione indipendente del rischio di credito e l'esercizio della dovuta diligenza. Nell'ambito del piano d'azione l'FSB ha avviato una verifica inter pares, da completare agli inizi del 2014, dei provvedimenti adottati dalle autorità nazionali per conseguire questo duplice obiettivo.

### Superamento delle lacune statistiche

La crisi finanziaria globale ha portato alla luce l'esistenza di importanti lacune informative per quanto riguarda le grandi istituzioni finanziarie con operatività internazionale che svolgono un ruolo fondamentale all'interno del sistema finanziario. L'FSB sta portando avanti il progetto di definizione di uno schema comune per la segnalazione da parte delle G-SIB delle esposizioni e delle fonti di provvista disaggregate per controparte, nonché per mercato, settore e strumento. Questi dati andrebbero utilizzati a integrare le informazioni disponibili alle autorità sulle connessioni fra G-SIB. La prima fase del progetto, iniziata nel marzo 2013, intende offrire alle autorità nazionali di vigilanza competenti per le G-SIB e altre grandi banche l'accesso comune a dati migliori sulle esposizioni creditizie bilaterali e aggregate mediante un hub centrale situato presso la BRI (cfr. anche la parte dedicata alle iniziative statistiche in ambito internazionale all'interno della sezione "Ricerca e statistiche"). In seguito il progetto sarà esteso progressivamente ai dati sui finanziamenti bilaterali (seconda fase) e ai bilanci consolidati (terza fase).

### Miglioramento della trasparenza grazie al codice LEI

Al vertice di Cannes del novembre 2011 i leader del G20 hanno chiesto all'FSB di formulare raccomandazioni in merito a un possibile sistema per identificare in modo univoco le controparti delle transazioni finanziarie in tutto il mondo. La proposta dell'FSB di un codice identificativo globale, il "legal entity identifier" (LEI), adotta un approccio federato su scala mondiale basato sulle infrastrutture e le competenze locali; essa ha ricevuto l'avallo dei leader del G20 in occasione del vertice di Los Cabos del giugno 2012. L'FSB ha redatto lo statuto del Regulatory Oversight Committee (ROC) che si occuperà di sorvegliare il sistema LEI. Nel gennaio 2013 il ROC, cui partecipa una cinquantina di autorità di regolamentazione

di tutto il mondo, ha preso in mano le redini dell'iniziativa; l'FSB fornirà al ROC i servizi di segretariato e amministrativi.

In cooperazione con esperti del settore privato, il ROC sta predisponendo l'allestimento di un'unità operativa centrale, nonché di unità operative locali che costituiranno il principale punto di contatto con le entità da registrare nel sistema globale federato LEI.

### 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 l'International Accounting Standards Board e il Financial Accounting Standards Board statunitense affinché portino a compimento il loro progetto di convergenza e sorveglia i progressi compiuti da questi organismi nell'attuazione delle specifiche raccomandazioni formulate dal G20 e dall'FSB in materia contabile. I due organismi contabili hanno compiuto passi avanti nel 2012, ma non sono ancora stati completati i lavori in alcune importanti aree di convergenza, in particolare il trattamento contabile degli strumenti finanziari e dei contratti assicurativi, su cui proseguiranno le consultazioni nel 2013.

### Enhanced Disclosure Task Force (EDTF)

Nel maggio 2012 l'FSB ha incoraggiato la creazione dell'EDTF, un'iniziativa del settore privato intesa a migliorare le prassi di informativa in materia di rischio da parte delle maggiori banche. L'EDTF ha pubblicato nell'ottobre 2012 un rapporto contenente principi e raccomandazioni in materia, corredati di vari esempi di prassi corrette. L'FSB ritiene che ciò rappresenti un importante passo verso una migliore qualità dell'informativa in materia di rischio.

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

Il Coordination Framework for Implementation Monitoring (CFIM) dell'FSB, accolto con favore dai leader del G20 al vertice di Cannes del 2011, evidenzia gli ambiti in cui l'attuazione delle riforme risulta particolarmente importante ai fini della stabilità finanziaria globale e garantisce che tali ambiti siano oggetto di un monitoraggio più intenso e di segnalazioni dettagliate. Gli ambiti attualmente considerati come prioritari sono: gli schemi di regolamentazione Basilea 2/2,5/3; il 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. In molti di questi ambiti è già iniziata la segnalazione dettagliata dei progressi compiuti nell'attuazione; l'FSB estenderà e approfondirà l'attività di monitoraggio nel corso del 2013. Per quanto riguarda le remunerazioni, l'FSB ha lanciato il Bilateral Complaint Handling Process, un meccanismo attraverso il quale le autorità nazionali di vigilanza delle giurisdizioni membri dell'FSB possono cooperare per risolvere i problemi legati alla parità di condizioni concorrenziali a livello di imprese.

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. Nel 2012/13 l'FSB ha completato le valutazioni tematiche inter pares dei regimi di risoluzione delle crisi e della governance dei rischi delle istituzioni finanziarie, nonché una verifica inter pares del Sudafrica.

Nel novembre 2012 l'FSB ha pubblicato un aggiornamento sullo stato di avanzamento dell'iniziativa volta 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. L'aggiornamento copre tutte le giurisdizioni valutate nell'ambito dell'iniziativa, comprese quelle giudicate non cooperanti.

### Principi di sottoscrizione dei mutui ipotecari

Nell'aprile 2012 l'FSB ha pubblicato i *Principles for sound residential mortgage underwriting practices*, che formano una cornice all'interno della quale le giurisdizioni dovrebbero definire i criteri minimi di accettabilità per la sottoscrizione dei mutui residenziali. Scopo dei principi è limitare i rischi posti dai mercati ipotecari per la stabilità finanziaria e tutelare meglio i debitori e gli investitori. A continuazione di questo lavoro, l'FSB ha programmato per il giugno 2013 un workshop sulla sottoscrizione dei mutui per l'acquisto di immobili commerciali e sulla relativa regolamentazione e vigilanza nelle giurisdizioni membri.

### Impatto delle riforme regolamentari sulle economie emergenti e in via di sviluppo

Nel giugno 2012 l'FSB ha pubblicato uno studio sulle potenziali conseguenze indesiderate che le riforme regolamentari concordate a livello internazionale potrebbero avere per le economie emergenti e in via di sviluppo. Come richiesto dal G20, e in consultazione con gli organismi di emanazione degli standard e le organizzazioni finanziarie internazionali, l'FSB ha stabilito un processo per proseguire l'attività di monitoraggio, analisi e segnalazione delle conseguenze indesiderate più rilevanti e delle misure correttive intraprese. L'FSB continua inoltre a osservare attentamente i progressi realizzati nel dare seguito alle raccomandazioni contenute nel rapporto congiunto diffuso da Banca mondiale-FMI-FSB nell'ottobre 2011 sulle questioni di stabilità finanziaria di particolare interesse per le economie emergenti e in via di sviluppo.

### Aspetti della regolamentazione finanziaria che incidono sulla disponibilità di finanziamenti a lungo termine

Nel febbraio 2013 l'FSB ha pubblicato una valutazione degli effetti del programma di riforme finanziarie del G20 sulla disponibilità di finanziamenti per gli investimenti a lungo termine. Tale valutazione si inserisce nell'analisi più ampia dei finanziamenti a lungo termine condotta dalle organizzazioni internazionali per conto del G20. In base alle conclusioni cui è giunto l'FSB, sebbene vi possano essere effetti di breve periodo collegati alla transizione, il contributo più importante che il programma di riforme finanziarie darà ai finanziamenti degli investimenti a lungo termine sarà quello di ripristinare la fiducia e la capacità di resistenza del sistema finanziario globale. Nondimeno, l'FSB continuerà a seguire da vicino i possibili effetti delle riforme regolamentari sull'offerta di finanziamenti a lungo termine.

### 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 65 giurisdizioni di Americhe, Asia, Comunità di Stati Indipendenti, Europa, Medio Oriente e Nordafrica, e Africa sub-Sahariana. Tali gruppi, che si incontrano di norma due volte

l'anno, discutono delle vulnerabilità insite nei sistemi finanziari a livello regionale e mondiale, nonché delle iniziative dell'FSB e delle varie giurisdizioni membri in materia di stabilità finanziaria. Vari gruppi regionali hanno istituito gruppi di lavoro per approfondire aspetti di interesse per le rispettive regioni e fornire elementi conoscitivi al lavoro dell'FSB.

### Capacità, risorse e governance dell'FSB

L'FSB si sta adoperando per consolidare le proprie capacità, risorse e governance, in linea con le raccomandazioni formulate da un apposito gruppo di lavoro di alto livello e approvate dai leader del G20 al vertice di Los Cabos del 2012. I leader del G20 hanno altresì dato il proprio avallo al nuovo Statuto dell'FSB, che rafforza alcuni elementi del suo mandato. Nel gennaio 2013 l'FSB si è costituito come associazione di diritto svizzero, dotandosi così di solide fondamenta organizzative, comprese una propria personalità giuridica e una maggiore autonomia finanziaria, pur mantenendo stretti legami con la BRI. L'FSB continuerà a essere ospitato dalla BRI a Basilea; i due organismi hanno siglato un accordo che formalizza l'offerta di risorse finanziarie e di altro tipo al segretariato dell'FSB.

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 rafforzare la cooperazione in ambito prudenziale e migliorare la qualità della vigilanza bancaria a livello mondiale. Esso assiste le autorità competenti fornendo una sede per la condivisione di informazioni sui sistemi di vigilanza 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.

### Iniziative principali

Basilea 3, lo schema di regolamentazione internazionale dell'adeguatezza patrimoniale e della liquidità volto a promuovere un sistema bancario più robusto, ha cominciato a entrare in vigore in molte giurisdizioni all'inizio del 2013. Tutti i paesi membri del Comitato di Basilea hanno introdotto, o stanno introducendo, i requisiti di adeguatezza patrimoniale; il Comitato ha ultimato il liquidity coverage ratio, che rappresenta in assoluto il primo requisito internazionale di liquidità per le banche. Il Comitato prosegue nell'elaborazione di standard globali di regolamentazione e vigilanza e nel monitoraggio dell'attuazione dello schema di regolamentazione di Basilea da parte dei suoi membri.

### Liquidità

Il Comitato ha pubblicato nel gennaio 2013 la versione rivista dell'indicatore di breve termine o liquidity coverage ratio (LCR), contenente le modifiche approvate dal GHOS. L'LCR assicura che una banca disponga di uno stock adeguato di attività

liquide di elevata qualità non vincolate per soddisfare il proprio fabbisogno di liquidità nell'arco di 30 giorni di calendario in uno scenario di stress di liquidità. L'LCR era stato inizialmente pubblicato nel dicembre 2010. Il Comitato di Basilea aveva contestualmente avviato un processo rigoroso per esaminare tale requisito e le sue implicazioni per i mercati finanziari, l'erogazione di credito e la crescita economica, impegnandosi a rimediare a eventuali conseguenze indesiderate. La nuova versione dell'LCR entrerà in vigore il 1° gennaio 2015 come originariamente previsto ma, al fine di garantire che non arrechi turbative al processo di rafforzamento dei sistemi bancari né al finanziamento dell'attività economica, esso sarà inizialmente introdotto nella misura del 60% del requisito a regime, per poi essere innalzato di 10 punti percentuali l'anno e raggiungere il 100% il 1° gennaio 2019.

L'approccio di breve termine dell'LCR è integrato da quello di più lungo periodo dell'indicatore strutturale o net stable funding ratio (NSFR). Tale indicatore, che dovrebbe diventare requisito minimo nel 2018, intende limitare la dipendenza eccessiva delle banche dalla provvista all'ingrosso a breve termine e promuovere una struttura per scadenze sostenibile di attività e passività. Il riesame dell'NSFR sarà una delle priorità del Comitato nei prossimi due anni.

Nel luglio 2012 il Comitato ha pubblicato a fini di consultazione il documento *Monitoring indicators for intraday liquidity management*, in cui si ribadisce la necessità che le banche gestiscano attivamente le posizioni di liquidità infragiornaliera e i relativi rischi, in modo da poter adempire le loro obbligazioni di pagamento e di regolamento in condizioni sia normali sia di tensione. Le linee guida in materia sono state completate dal Comitato nel marzo 2013. Gli indicatori descritti nel documento intendono consentire alle autorità di vigilanza bancaria di monitorare la gestione del rischio di liquidità infragiornaliero da parte delle banche; col tempo, inoltre, essi permetteranno loro di capire meglio la gestione di tale rischio e l'attività di pagamento e di regolamento delle banche.

## Strumenti derivati

La crisi iniziata nel 2007 ha dimostrato che occorrono una migliore regolamentazione e un'accresciuta trasparenza per limitare l'assunzione eccessiva e opaca di rischi attraverso i derivati OTC e per ridurre il rischio sistemico che pongono le operazioni, i mercati e le prassi attinenti tali strumenti. Con questo obiettivo, il Comitato di Basilea ha concordato una serie di riforme volte a garantire che le banche dispongano di un'adeguata dotazione patrimoniale a fronte delle esposizioni al rischio di credito di controparte derivanti da altre banche o da esposizioni nei confronti di controparti centrali (CCP). Sta inoltre collaborando con altri organismi internazionali di regolamentazione per definire i margini obbligatori da applicare ai contratti non soggetti alla compensazione centrale. Il completamento in tempi brevi di queste riforme è essenziale per promuovere la stabilità del sistema e ridurre il potenziale di contagio all'economia reale.

*Esposizioni nei confronti delle controparti centrali* – In luglio il Comitato ha pubblicato disposizioni transitorie per la determinazione dei requisiti patrimoniali a fronte delle esposizioni bancarie verso le CCP. Esse consentono la piena attuazione di Basilea 3, pur riconoscendo che sono necessari ulteriori sforzi per affinare lo schema di adeguatezza patrimoniale.

Il trattamento definito dal Comitato per le esposizioni nei confronti delle CCP si fonda sui *Principles for financial market infrastructures* pubblicati dal CSPR e dalla IOSCO nell'aprile 2012, intesi a rafforzare la solidità delle infrastrutture essenziali (comprese le CCP) a sostegno dei mercati finanziari globali. Il Comitato sta collaborando con il CSPR e la IOSCO all'elaborazione di disposizioni definitive che

recepiscano adeguatamente i miglioramenti regolamentari relativi alle CCP e assicurino al tempo stesso un'adeguata patrimonializzazione delle banche a fronte dei rischi incorsi.

*Margini obbligatori per i derivati non soggetti a compensazione centrale* – La costituzione obbligatoria di margini di garanzia può contribuire a ridurre il rischio sistemico nei mercati dei derivati. Essa può inoltre favorire la standardizzazione e promuovere la compensazione centrale, rispecchiando il rischio generalmente più elevato delle posizioni in derivati non compensate mediante controparti centrali. Nel luglio 2012 il Comitato, in collaborazione con la IOSCO, ha pubblicato un documento consultivo contenente una serie di principi di alto livello relativi alle prassi di richiesta di margini e al trattamento delle garanzie reali, nonché la proposta di margini obbligatori per i derivati non soggetti a compensazione centrale. I principi riguardano tutte le transazioni effettuate da società finanziarie o entità non finanziarie di rilevanza sistemica. Una versione pressoché definitiva della proposta è stata sottoposta a consultazione nel febbraio 2013; il Comitato e la IOSCO intendono ultimare il documento nel corso di quest'anno.

Al fine di ridurre l'impatto sulla liquidità della proposta originaria, che prevedeva una soglia pari a zero per i margini iniziali, la bozza di febbraio propone per la costituzione iniziale dei margini una soglia universale di €50 milioni. Essa contempla altresì un'introduzione graduale dei requisiti. Il requisito di raccolta e costituzione di un margine iniziale per le transazioni non soggette a compensazione centrale, che sarà introdotto progressivamente fra il 2015 e il 2019, riguarderà dapprincipio gli operatori di dimensioni e operatività maggiore, che presentano una maggiore rischiosità sistemica.

## Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria

Il Comitato ha completato in settembre la revisione dei *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria* e della relativa metodologia, e le autorità di vigilanza ne hanno approvato i risultati in occasione della Conferenza internazionale delle Autorità di vigilanza bancaria del 2012.

I principi fondamentali costituiscono di fatto lo standard per una solida vigilanza e regolamentazione prudenziale delle banche e dei sistemi bancari. Pubblicati per la prima volta dal Comitato nel 1997, essi sono presi a riferimento dai vari paesi nel valutare e migliorare la qualità dei rispettivi sistemi di vigilanza. Sono inoltre impiegati dalla Banca mondiale e dall'FMI nell'ambito del Programma di valutazione del settore finanziario (Financial Sector Assessment Program, FSAP) per vagliare i sistemi e le prassi di vigilanza bancaria dei vari paesi.

La nuova versione dei principi fondamentali sottolinea la distinzione fra l'operato delle autorità di vigilanza e le aspettative di queste ultime sull'operato delle banche, e contiene importanti miglioramenti volti a rafforzare le prassi prudenziali e la gestione dei rischi alla luce della crisi finanziaria internazionale e degli ultimi anni di turbolenza dei mercati. I principi pongono ad esempio l'enfasi sulla necessità di agire con un'intensità maggiore e risorse adeguate nel caso delle banche di rilevanza sistemica; di adottare una prospettiva macroprudenziale nella vigilanza sulle singole banche; di mettere in atto misure efficaci (di gestione, risanamento e risoluzione delle crisi) al fine di ridurre tanto la probabilità quanto l'impatto dei fallimenti bancari.

## Banche di rilevanza sistemica nazionale

Nel novembre 2011 il Comitato di Basilea ha emanato la versione definitiva delle regole per le banche di rilevanza sistemica *globale* (G-SIB). Nell'avallare tali regole, i

leader del G20 hanno contestualmente chiesto al Comitato e all'FSB di estendere lo schema di regolamentazione alle banche di rilevanza sistemica *nazionale* (D-SIB).

Nell'ottobre 2012 il Comitato di Basilea ha pubblicato il documento *Schema per il trattamento delle banche di rilevanza sistemica nazionale*, contenente una serie di principi relativi alla metodologia di valutazione e alla capacità addizionale di assorbimento delle perdite richiesta nel caso delle D-SIB. Lo schema per le D-SIB assume una prospettiva complementare a quello delle G-SIB, focalizzandosi sull'impatto che le difficoltà o il fallimento di una banca possono avere per l'economia nazionale. Considerata tale complementarità, il Comitato ritiene opportuno che le autorità nazionali impongano alle banche designate come D-SIB di conformarsi a detti principi nel rispetto delle disposizioni transitorie previste per lo schema sulle G-SIB (ossia a partire dal gennaio 2016).

### Regolamento delle operazioni in cambi

In febbraio il Comitato ha pubblicato il documento *Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions*, dedicato alla gestione dei rischi associati al regolamento delle operazioni in cambi. Dalla pubblicazione delle prime linee guida in materia nel settembre 2000, il mercato dei cambi ha compiuto notevoli passi avanti nella riduzione di tali rischi, ma permangono alcuni rischi considerevoli collegati al regolamento, non da ultimo a causa della rapida espansione delle contrattazioni.

L'aggiornamento delle linee guida fornisce un quadro più esauriente e dettagliato della governance e della gestione dei rischi collegati al regolamento. Al fine di contenere il rischio in linea capitale, esso promuove inoltre, ove possibile, il ricorso a meccanismi di pagamento contro pagamento (PVP).

### Revisione del portafoglio di negoziazione

Riconoscendo le perdite sostanziali sostenute dalle banche durante la crisi finanziaria iniziata nel 2007, il Comitato ha emanato nel 2009 una serie di requisiti patrimoniali sostanzialmente più elevati per le attività di negoziazione, specie in relazione alle cartolarizzazioni e agli strumenti di credito strutturato, divenuta poi nota come "Basilea 2,5".

All'epoca della pubblicazione di Basilea 2,5, il Comitato ha parimenti avviato un riesame sostanziale dei requisiti patrimoniali relativi al portafoglio di negoziazione con l'intenzione di valutare l'impostazione della disciplina dei rischi di mercato, nonché i punti deboli delle misurazioni del rischio nell'ambito del sistema basato sui modelli interni (IRB) e del metodo standardizzato. Nel maggio 2012 il Comitato ha reso nota la proposta di uno schema di regolamentazione atto a ricevere un'applicazione uniforme da parte delle autorità di vigilanza e a conseguire dotazioni patrimoniali comparabili nelle diverse giurisdizioni. La proposta prevede in particolare: 1) la definizione di una demarcazione più oggettiva fra il portafoglio di negoziazione e il portafoglio bancario, che riduca sensibilmente le possibilità di arbitraggio regolamentare; 2) il passaggio dal value-at-risk all'expected shortfall, una misura di rischio che riflette meglio le crisi poco probabili ma di forte impatto (tail risk); 3) la calibrazione della nuova regolamentazione – nell'ambito sia del metodo standardizzato, sia del sistema IRB – su un periodo di tensioni finanziarie significative; 4) l'introduzione completa del rischio di illiquidità dei mercati; 5) la riduzione del rischio di modello nel sistema IRB, anche mediante un processo più dettagliato di autorizzazione all'uso dei modelli e vincoli alla diversificazione; 6) la revisione del metodo standardizzato, per accrescerne la sensibilità al rischio e farne una soluzione credibile di ripiego in alternativa ai modelli interni.

Il Comitato ha inoltre proposto di: rafforzare la relazione fra il sistema IRB e il metodo standardizzato stabilendo un legame più stretto fra la calibrazione dei due approcci; imporre a tutte le banche il calcolo obbligatorio del metodo standardizzato; valutare l'opportunità di introdurre per il sistema IRB una soglia minima o un requisito aggiuntivo basati sul metodo standardizzato. Infine, verrà maggiormente allineato all'interno dei due approcci il trattamento delle coperture e della diversificazione.

## Cartolarizzazioni

In dicembre il Comitato ha pubblicato a fini di consultazione un documento contenente le modifiche proposte per gli standard di adeguatezza patrimoniale a fronte delle esposizioni collegate a cartolarizzazioni. Considerato il ruolo che tali esposizioni hanno avuto nella crisi finanziaria globale, gli obiettivi del Comitato sono di rendere i requisiti più prudenti e sensibili al rischio, attenuare il ricorso meccanicistico ai rating creditizi esterni e ridurre le variazioni improvvise di entità significativa (cliff effect) che interessano attualmente i requisiti patrimoniali. Le modifiche incorporano determinanti di rischio aggiuntive, come la scadenza, e nuovi approcci regolamentari, come una formula prudenziale semplificata e diverse applicazioni del metodo del coefficiente di concentrazione in Basilea 2,5.

## Protezione creditizia ad alto costo

Il Comitato ha guardato con preoccupazione alla possibilità di arbitraggio sui requisiti patrimoniali mediante il ricorso ad alcune operazioni di protezione dal rischio di credito. Ha pertanto seguito con attenzione gli sviluppi in questo ambito e, al termine di un'ulteriore riflessione, in marzo ha pubblicato a fini di consultazione una proposta volta a rafforzare i requisiti patrimoniali nei casi in cui le banche effettuino determinate transazioni ad alto costo per assicurarsi contro il rischio di credito.

## Audit

La crisi finanziaria ha messo in evidenza la necessità di migliorare la qualità dell'audit interno ed esterno delle banche. In giugno il Comitato ha pubblicato il documento *The internal audit function in banks*, che sostituisce il precedente testo del 2001 con indirizzi prudenziali aggiornati per valutare l'efficacia della revisione. Tali indirizzi si rifanno ai *Principles for enhancing corporate governance* del Comitato, i quali prevedono che le banche dispongano di una funzione di revisione interna dotata di autorità, autorevolezza, indipendenza, nonché di risorse appropriate e di un adeguato accesso al consiglio di amministrazione. Le nuove linee guida trattano delle aspettative prudenziali riguardo alla funzione di revisione interna e del rapporto di tale funzione con l'autorità di vigilanza, nonché degli accertamenti di vigilanza. Esse sollecitano i revisori interni delle banche a conformarsi e a contribuire agli standard nazionali e internazionali della professione e promuovono la considerazione delle tematiche prudenziali nell'elaborazione delle norme teoriche e pratiche. Il nuovo documento enuncia altresì nel dettaglio le responsabilità del comitato di revisione delle banche.

In marzo il Comitato ha pubblicato il documento consultivo *External audits of banks*, che contiene nuovi indirizzi prudenziali aggiornati in materia di revisione esterna. Il documento tiene conto dell'evoluzione delle prassi bancarie e dell'introduzione di nuovi principi e regole nell'arco degli ultimi dieci anni. Esso presenta inoltre le aspettative più rigorose formulate dal Comitato per: 1) un audit

più solido delle banche e 2) una collaborazione più attiva fra il comitato di revisione e i revisori, e fra i revisori e le autorità di vigilanza.

### Pubblicità e segnalazione delle informazioni

La pubblicazione tempestiva delle informazioni finanziarie promuove la disciplina di mercato offrendo informazioni rilevanti agli investitori e ad altre parti interessate. Il Comitato si sta adoperando per assicurare la conformità, la rilevanza e la coerenza dell'informativa prudenziale mediante la pubblicazione degli obblighi di informativa previsti dal Comitato stesso e l'istituzione di un apposito gruppo di lavoro dedicato all'argomento. Gli obiettivi del gruppo sono: 1) proporre interventi migliorativi volti a garantire che gli obblighi di informativa del Comitato mantengano la loro rilevanza; 2) assicurare che le informazioni divulgate siano coerenti con altre iniziative di policy del Comitato; 3) esaminare i nuovi requisiti di informativa e le proposte in materia formulate da fonti esterne.

*Composizione del patrimonio* – Durante la crisi finanziaria gli operatori di mercato e le autorità di vigilanza non sono stati in grado di valutare approfonditamente le posizioni patrimoniali delle banche né di confrontare adeguatamente la situazione di queste ultime sul piano internazionale. Tale incapacità derivava dall'insufficiente grado di dettaglio dell'informativa in materia di patrimonio e dalla disomogeneità delle segnalazioni a livello nazionale e internazionale. Nel giugno 2012 il Comitato ha pertanto pubblicato una serie di obblighi di informativa sulla composizione del patrimonio volti a migliorare tanto la trasparenza quanto la comparabilità.

*Aggregazione e reportistica dei dati di rischio* – La crisi finanziaria ha rivelato che molte banche, G-SIB comprese, non erano in grado di aggregare le esposizioni al rischio e di individuare le concentrazioni in maniera completa, rapida e accurata. La mancanza di dati ha pregiudicato il processo decisionale, con conseguenze di ampio respiro per le banche stesse e per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. I *Principi per un'efficace aggregazione e reportistica dei dati di rischio* del Comitato di Basilea, diffusi in gennaio, rafforzeranno l'aggregazione dei dati di rischio, la reportistica interna in materia e, di conseguenza, la gestione del rischio da parte delle banche, specie le G-SIB.

### Attuazione e monitoraggio di Basilea 3

L'attuazione piena, tempestiva e uniforme dello schema di regolamentazione Basilea 3 è fondamentale per rafforzare la capacità di tenuta del sistema bancario mondiale, preservare la fiducia del mercato nei coefficienti regolamentari e creare condizioni di parità concorrenziale a livello internazionale. I frutti della recente tornata di riforme regolamentari non potranno tuttavia essere raccolti in assenza di una robusta attuazione, che risulta essenziale al fine di assicurare la stabilità del sistema bancario globale.

Nell'aprile 2012 il Comitato di Basilea ha avviato un Programma di valutazione della conformità delle normative (RCAP, in base all'acronimo inglese), con l'obiettivo di garantire l'adozione tempestiva di Basilea 3, la conformità delle normative nazionali con Basilea 3 e l'uniformità degli esiti della regolamentazione, inizialmente per quanto riguarda le attività ponderate per il rischio calcolate dalle banche. L'RCAP, che si configura principalmente come un processo di verifica *inter pares*, valuta le eventuali incongruenze e riferisce sul loro impatto per la stabilità finanziaria e il mantenimento di condizioni di parità concorrenziale a livello internazionale. In questo modo, permette di promuovere l'attuazione piena e

uniforme di Basilea 3, favorire un dialogo fattivo fra i membri del Comitato ed esercitare all'occorrenza pressione sui membri inadempienti.

Un aspetto fondamentale del processo è la trasparenza. Il G20 è regolarmente informato degli sviluppi mediante rapporti periodici (rapporti di questo tipo sono stati sottoposti ai leader del G20 nel giugno 2012 e ai Ministri finanziari e Governatori delle banche centrali del G20 nell'ottobre 2012 e nell'aprile 2013). Il Comitato esamina parimenti l'impatto quantitativo di Basilea 3 sui mercati finanziari e pubblica con cadenza semestrale i risultati dell'attività di monitoraggio svolta al riguardo.

*Adozione tempestiva di Basilea 3* – Il primo elemento dell'RCAP riguarda lo stato di avanzamento dei processi normativi nazionali, allo scopo di assicurare che i requisiti patrimoniali del Comitato siano recepiti nelle leggi o nei regolamenti nazionali nel rispetto delle scadenze stabilite a livello internazionale. I rapporti diffusi nell'aprile e nell'ottobre 2012 e nell'aprile 2013 forniscono una panoramica dei progressi compiuti dai membri del Comitato nell'adozione degli standard di Basilea (Basilea 2, Basilea 2,5 e Basilea 3). Il Comitato ritiene che la pubblicità delle informazioni fornirà ai suoi membri un ulteriore incentivo a conformarsi pienamente agli accordi internazionali.

*Conformità delle normative* – La verifica della conformità delle normative nazionali con Basilea 3, condotta da team indipendenti di esperti provenienti da un ampio novero di paesi, ha inizialmente riguardato Giappone, Stati Uniti e Unione europea; i relativi risultati sono stati pubblicati in ottobre. Nel caso del Giappone la valutazione ha riguardato norme già in vigore, mentre per Stati Uniti e Unione europea ha preso in considerazione proposte di legge, e verrà pertanto ripetuta una volta emanata la normativa definitiva. In marzo sono stati pubblicati i risultati della valutazione delle norme di recepimento di Basilea 3 a Singapore.

*Uniformità degli esiti della regolamentazione* – Allo scopo di valutare l'uniformità degli esiti prodotti dagli standard di Basilea, il Comitato ha esaminato il calcolo effettuato dalle banche delle attività ponderate per il rischio nel portafoglio di negoziazione. Un'iniziativa analoga è attualmente in corso per il portafoglio bancario, e i relativi risultati saranno pubblicati nel 2013. Il rapporto sulla verifica condotta per il portafoglio di negoziazione, diffuso in gennaio, contiene due tipi di analisi, la prima basata sui dati pubblicamente disponibili per un insieme di grandi banche e la seconda su una simulazione condotta su un portafoglio ipotetico da 15 banche con operatività internazionale. Il rapporto stima la variazione nelle ponderazioni per i rischi di mercato fra le varie banche ed evidenzia gli aspetti degli standard di Basilea che contribuiscono a tale variazione. Nel 2013 il Comitato ha previsto di condurre un esercizio su portafogli ipotetici più complessi per approfondire l'analisi della variazione nella misurazione dei rischi all'interno dei portafogli di negoziazione delle banche.

I risultati preliminari raggiunti saranno considerati nel lavoro di policy già avviato dal Comitato riguardo al miglioramento dell'informativa delle banche e al riesame sostanziale del portafoglio di negoziazione. I dati utilizzati per il rapporto forniscono inoltre alle autorità nazionali di vigilanza un quadro più chiaro dei modelli di rischio delle banche di loro competenza rispetto a quelli delle omologhe internazionali, e consentiranno alle autorità stesse di prendere provvedimenti ove necessario.

## Semplicità e comparabilità

Parallelamente all'analisi dell'uniformità degli esiti della regolamentazione, il Comitato ha intrapreso una verifica della semplicità e della comparabilità delle

disposizioni di Basilea. Il Comitato sta considerando come semplificare lo schema di regolamentazione senza stravolgere o indebolire il suo obiettivo di fondo o ridurre la comparabilità dei suoi effetti. Al riguardo, pubblicherà un documento consultivo nel 2013.

### Verifica inter pares delle prove di stress

Le prove di stress costituiscono un importante strumento utilizzato dalle banche per valutare il potenziale di sviluppi negativi imprevisi relativamente a una gamma di rischi e di scenari. Nel 2009, all'indomani della crisi finanziaria, il Comitato ha pubblicato il documento *Principles for sound stress testing practices and supervision*, contenente i principi per la conduzione e la vigilanza sulle prove di stress.

Lo Standards Implementation Group del Comitato ha realizzato una verifica inter pares dell'attuazione di questi principi da parte delle autorità di vigilanza e pubblicato i relativi risultati nell'aprile 2012. La verifica ha evidenziato come le prove di stress siano divenute parte integrante del processo di valutazione prudenziale, nonché dei piani per la gestione delle emergenze e della comunicazione. Nel complesso, i principi sono risultati generalmente efficaci. In molti paesi, tuttavia, essi non sono stati ancora adottati integralmente. Il Comitato continuerà a seguire i progressi nella loro attuazione e valuterà l'opportunità di emanare ulteriori linee di indirizzo.

### Relazioni internazionali e comunità internazionale delle autorità di vigilanza

Il Comitato ha organizzato la 17<sup>a</sup> Conferenza internazionale biennale delle autorità di vigilanza bancaria, ospitata a Istanbul il 13-14 settembre dalla banca centrale e dall'agenzia di regolamentazione e vigilanza bancaria della Repubblica di Turchia. In occasione della conferenza, che ha visto la partecipazione delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali di oltre 100 paesi, i delegati hanno accolto con favore la revisione dei principi fondamentali del Comitato, discusso degli insegnamenti della crisi finanziaria, specie dal punto di vista delle economie emergenti e in via di sviluppo, e passato in rassegna gli ultimi sviluppi negli ambiti della vigilanza, della gestione dei rischi e della stabilità finanziaria.

Il Comitato ha inoltre intensificato la collaborazione con la comunità internazionale delle autorità di vigilanza partecipando a una serie di incontri annuali di alto livello organizzati congiuntamente dal Comitato stesso e dall'Istituto per la stabilità finanziaria, cui hanno preso parte i Sostituti dei Governatori e i responsabili degli organi di vigilanza di varie regioni del mondo. In aggiunta, il Comitato ha ampliato le relazioni con le giurisdizioni non membri attraverso il Basel Consultative Group (BCG), che favorisce il dialogo con le autorità di vigilanza dei paesi non membri in merito alle iniziative del Comitato, e fornisce un contributo alla definizione del programma di riforme regolamentari del Comitato al fine di assicurare che vengano adeguatamente considerate le esigenze della comunità bancaria internazionale.

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 per conto dei Governatori del Global Economy Meeting della BRI e ne analizza le implicazioni per la stabilità finanziaria e le politiche delle banche centrali. È presieduto da William C. Dudley, Presidente della Federal Reserve Bank di New York. Sono membri del Comitato i Sostituti dei Governatori delle banche centrali

e altri alti funzionari di 23 banche centrali di importanti economie avanzate ed emergenti, nonché il Consigliere economico della BRI.

Fra i principali argomenti affrontati dal Comitato nello scorso anno figuravano i problemi del debito sovrano e le annesse difficoltà del settore bancario nell'area dell'euro, nonché le iniziative di policy atte a frenare il contagio fra soggetti sovrani e a spezzare il legame fra il rischio sovrano e i problemi di provvista delle banche. Al riguardo, particolare rilievo è stato dato alle misure riguardanti il rischio di ridenominazione valutaria e i relativi premi di rischio nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro. I membri del Comitato hanno altresì esaminato le politiche monetarie non convenzionali e le loro implicazioni per il funzionamento dei mercati, l'assunzione di rischio e la stabilità finanziaria. L'esame ha riguardato in particolare i potenziali rischi derivanti dalle ripercussioni internazionali dell'attuale orientamento accomodante delle politiche monetarie e le sfide che comporterà il futuro rientro da tali politiche. Un altro aspetto rilevante considerato sono state le esposizioni al rischio di tasso di interesse e i fattori atti ad aumentare la sensibilità dei rendimenti obbligazionari a un cambiamento dell'orientamento di politica monetaria. Il Comitato ha infine analizzato le implicazioni economiche e finanziarie internazionali del cosiddetto "precipizio fiscale" negli Stati Uniti e i rischi collegati alla possibilità di una brusca decelerazione della crescita in Cina.

Il Comitato ha inoltre commissionato una serie di analisi approfondite e progetti a più lungo termine a vari gruppi di esperti delle banche centrali. Due dei rapporti conclusivi sono stati pubblicati nell'ultima parte del 2012:

- il primo, pubblicato in novembre, ha formalmente concluso un progetto pluriennale volto a migliorare le statistiche bancarie internazionali della BRI, una serie fondamentale di dati internazionali per la quale il CSFG serve da organo direttivo. I miglioramenti concordati, che saranno introdotti in due tappe a partire dal 2013, contribuiranno a colmare alcune importanti lacune dei dati attuali. Ciò permetterà col tempo di accrescere significativamente il valore analitico delle statistiche bancarie per quanto riguarda ad esempio le fonti e gli impieghi di provvista in valuta estera, la trasmissione di eventuali shock di provvista all'interno dei sistemi bancari, le esposizioni delle banche al rischio di credito relativo a paesi specifici, nonché le tendenze dell'offerta di credito e della provvista per i diversi tipi di istituti bancari;
- il secondo rapporto, diffuso in dicembre, si richiama a precedenti lavori condotti dal Comitato per assistere le autorità nell'attuazione di politiche macroprudenziali. Il rapporto ha uno stampo pragmatico e fornisce linee guida per la valutazione dei tre criteri fondamentali per la selezione e l'applicazione degli strumenti macroprudenziali: tempistica, efficacia ed efficienza. Nel rapporto vengono inoltre enunciati per la prima volta i sette principi generali per la definizione e il funzionamento delle politiche macroprudenziali formulati dal CSFG nel 2011.

Un terzo rapporto, la cui pubblicazione è prevista per il 2013, analizza le implicazioni di mercato e di policy della crescente domanda di garanzie reali dovuta alle riforme regolamentari e ad altri sviluppi. Esso rileva come il principale problema non risieda nell'offerta, bensì negli effetti di mercato sfavorevoli degli aggiustamenti endogeni atti a prevenire una protratta scarsità di attività reali da stanziare in garanzia a livello di sistema. Fra questi effetti figurano l'aumento dell'interconnessione, della prociclicità e dell'opacità del sistema finanziario, nonché maggiori rischi operativi, di provvista e di rinnovo del debito. Il rapporto sostiene che le risposte di policy (ad esempio sul sistema bancario ombra o sull'impegno di attività in bilancio – c.d. "balance sheet encumbrance") devono pertanto focalizzarsi principalmente su tali sviluppi avversi, piuttosto che sulle condizioni di domanda-offerta nei mercati delle garanzie reali.

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 definizione degli standard internazionali. Il Presidente del Comitato è Paul Tucker, Vice Governatore della Bank of England responsabile per la stabilità finanziaria.

### Nuovi standard per le infrastrutture dei mercati finanziari

Il CSPR, insieme alla IOSCO, ha pubblicato nell'aprile 2012 i *Principles for financial market infrastructures*. Il documento definisce i nuovi principi internazionali a disciplina delle infrastrutture dei mercati finanziari (IMF) di importanza sistemica, come sistemi di pagamento, depositari centrali di titoli, sistemi di regolamento titoli, controparti centrali e trade repository. Essi sostituiscono tre precedenti serie di standard emanati da CSPR e CSPR-IOSCO per i sistemi di pagamento di importanza sistemica (2001), i sistemi di regolamento in titoli (2001) e le controparti centrali (2004). 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. Il documento descrive inoltre cinque responsabilità cui sono chiamate le autorità di supervisione o regolamentazione delle IMF, fra cui un'efficace cooperazione fra le diverse istanze qualora sussistano più autorità competenti.

In dicembre il CSPR e la IOSCO hanno pubblicato congiuntamente il documento *Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology*. Esso contiene istruzioni riguardo alla forma e al contenuto delle informazioni che le IMF dovranno pubblicare conformemente ai 24 principi; la pubblicità di queste informazioni permetterà di comprendere meglio il funzionamento delle IMF e faciliterà il confronto fra le varie infrastrutture. Il documento presenta inoltre una metodologia di valutazione volta a promuovere la conduzione di verifiche esaurienti e uniformi. La metodologia si rivolge principalmente agli organismi internazionali, in particolare la Banca mondiale e l'FMI, ma fornisce altresì una base di riferimento per le autorità nazionali che intendano verificare l'osservanza dei principi da parte delle IMF o procedere a un'autovalutazione del modo in cui adempiono le proprie responsabilità di regolamentazione, supervisione e sorveglianza.

Il CSPR e la IOSCO hanno avviato la raccolta periodica di informazioni presso varie giurisdizioni per monitorare i progressi compiuti da queste ultime nell'applicazione degli standard; a partire dalla seconda metà del 2013 verranno pubblicati al riguardo dei rapporti sullo stato di avanzamento dell'attuazione. L'obiettivo iniziale del monitoraggio è quello di verificare se gli assetti giuridici e regolamentari nazionali siano stati opportunamente modificati in modo da consentire l'attuazione degli standard. In un secondo momento verranno condotte valutazioni più approfondite.

### Ripristino e risoluzione delle crisi delle infrastrutture dei mercati finanziari

Nel luglio 2012 il CSPR e la IOSCO hanno diffuso a fini di consultazione il documento *Recovery and resolution of financial market infrastructures*, che delinea le problematiche collegate alla definizione di piani di ripristino e di regimi di risoluzioni efficaci per le IMF. Il CSPR e la IOSCO assisteranno l'FSB nel determinare

come applicare alle IMF gli attributi fondamentali definiti dall'FSB per regimi di risoluzione efficaci (*Key attributes of effective resolution regimes*). Specificheranno inoltre i provvedimenti che le giurisdizioni dovranno intraprendere per assicurare che le IMF di diverso tipo dispongano di capacità e piani di ripristino adeguati.

### Accesso delle autorità ai dati dei trade repository

Il documento consultivo pubblicato dal CSPR e dalla IOSCO nell'aprile 2013 presenta un quadro di riferimento per l'accesso, sia periodico sia occasionale, delle autorità ai dati dei sistemi centralizzati per la registrazione elettronica dei contratti, o trade repository. Esso approfondisce le questioni di accesso già affrontate dalla pubblicazione CSPR-IOSCO del gennaio 2012 dedicata all'aggregazione e alla segnalazione dei dati sui derivati OTC.

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

Il CSPR ha collaborato con il CBVB alla revisione delle linee guida prudenziali relative alla corretta gestione del rischio di regolamento delle operazioni in cambi da parte delle banche. Come indicato in precedenza, il CBVB pubblicherà una versione aggiornata delle linee guida in febbraio.

### Innovazioni nei pagamenti al dettaglio

Nel rapporto *Innovations in retail payments* del maggio 2012 il CSPR fornisce una panoramica delle innovazioni nei pagamenti al dettaglio e individua alcuni dei fattori che potrebbero frenare o al contrario favorire tali innovazioni. Lo studio solleva inoltre alcune questioni di interesse per le banche centrali riguardo alle loro diverse responsabilità e compiti di catalizzatori, sorveglianti e gestori dei sistemi di pagamento.

### Nuova edizione del Red Book e aggiornamento statistico annuale

In novembre il Comitato ha pubblicato il secondo e ultimo volume della nuova edizione di *Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*, il documento di riferimento noto come "Red Book", che fornisce una descrizione delle IMF nei paesi membri (il primo volume era stato pubblicato nel settembre 2011). In gennaio il Comitato ha inoltre diffuso l'annuale aggiornamento statistico *Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*.

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

## Comitato sui mercati

Il Comitato sui mercati, presieduto da Hiroshi Nakaso, Vice 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 ricorrenti timori per il debito sovrano nell'area dell'euro e al contesto di tassi di interesse estremamente bassi nelle principali aree valutarie. Il Comitato ha seguito da vicino gli andamenti dei mercati dei titoli di Stato e delle condizioni di provvista bancaria nell'area dell'euro, nonché i loro effetti sulla coesione del mercato unico. Di fronte all'episodio di tensione sui mercati a metà

2012, i membri del Comitato si sono mantenuti in contatto mediante teleconferenza per scambiarsi informazioni sugli ultimi sviluppi. Allorché le principali banche centrali hanno annunciato nuove tornate di misure non convenzionali e adottato nuovi approcci di comunicazione delle rispettive intenzioni, il Comitato ha esaminato gli effetti di tali provvedimenti per i mercati finanziari sia nazionali sia esteri.

Il Comitato ha inoltre analizzato alcune questioni strutturali e di più lungo periodo, come le iniziative in corso in diverse giurisdizioni per rivedere le prassi in materia di tassi di interesse di riferimento e le corrispondenti reazioni del settore privato. Il Presidente e vari membri del Comitato hanno parimenti preso parte al gruppo di lavoro istituito dal Comitato consultivo economico per esaminare l'uso dei tassi di interesse di riferimento dal punto di vista delle banche centrali, prestando particolare attenzione alle implicazioni per la trasmissione della politica monetaria e la stabilità finanziaria. I membri del Comitato hanno seguito gli sviluppi delle varie riforme del settore finanziario e valutato il loro potenziale impatto sul funzionamento dei mercati finanziari.

Il Comitato ha pubblicato uno studio sull'evoluzione degli assetti e delle prassi delle banche centrali in materia di garanzie reali durante i cinque anni da metà 2007. In aggiunta, nel contesto dei lavori di preparazione dell'Indagine triennale delle banche centrali sui mercati dei cambi e dei derivati per il 2013 condotta dalla BRI, un gruppo istituito dal Comitato ha portato a termine il compito di perfezionare le categorie di controparti e metodi di esecuzione, nonché la copertura di coppie valutarie utilizzate nell'indagine. Le 53 banche centrali partecipanti all'indagine hanno successivamente avviato i preparativi tecnici.

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 informazioni e la ricerca sulla struttura e l'attività delle banche centrali in qualità di istituzioni pubbliche. Esso propone inoltre le priorità per i lavori svolti in questo ambito dalla BRI attraverso la cinquantina di banche centrali che compongono il Central Bank Governance Network. Le ricerche e i risultati delle numerose indagini del Network sulle questioni di governance sono messi a disposizione dei funzionari delle banche centrali e, in parte, del pubblico.

Nell'anno trascorso il Governance Group si è riunito in occasione degli incontri bimestrali della BRI per esaminare l'evoluzione delle circostanze per le banche centrali. Con l'appoggio delle ricerche commissionate dal suo segretariato presso la BRI e dei risultati delle indagini del Network, il Governance Group ha: valutato il grado di solidità finanziaria necessario alle banche centrali per essere efficaci nel mondo post-crisi; esaminato le sfide poste dal cambiamento dei mandati e dei dispositivi di stabilità finanziaria; considerato attentamente le iniziative intraprese dalle banche centrali per migliorare la comprensione da parte del pubblico della loro attività, sempre più complessa.

Central Bank Governance Group: [www.bis.org/about/cbgov.htm](http://www.bis.org/about/cbgov.htm)

## Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics

L'Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC), presieduto da Muhammad Ibrahim, Vice Governatore della Bank Negara Malaysia, è la sede in cui gli economisti e gli esperti di statistica di 80 banche centrali discutono delle questioni statistiche attinenti alla stabilità monetaria e finanziaria. Nell'ambito delle attività dell'IFC

per l'anno in rassegna, Roberto Rigobon dell'MIT Sloan School of Management ha presentato via webcast il Billion Prices Project, che elabora un indice dei prezzi e un tasso di inflazione giornalieri sulla base dei prezzi e delle descrizioni dei prodotti raccolte quotidianamente dai dettaglianti online di oltre 70 paesi.

In occasione della sesta conferenza biennale del Comitato, tenuta a Basilea, si è discusso in particolare dei seguenti argomenti: la misurazione del sistema bancario ombra, i prezzi degli immobili residenziali e commerciali, i mercati delle materie prime, le aspettative di mercato, i tassi di cambio effettivi e l'indebitamento dei settori privato e pubblico.

L'IFC ha patrocinato un workshop sugli indicatori dell'inclusione finanziaria, svoltosi in cooperazione con la Bank Negara Malaysia a Sasana Kijang, Kuala Lumpur. L'evento ha avuto l'obiettivo di far progredire le iniziative di raccolta dei dati necessarie a favorire una maggiore inclusione finanziaria a livello mondiale (per inclusione finanziaria si intende la disponibilità di servizi finanziari adeguati per le popolazioni scarsamente servite; il concetto può estendersi alla promozione dell'educazione finanziaria e della tutela dei consumatori)<sup>6</sup>.

L'indagine annuale presso i membri dell'IFC è stata dedicata alla condivisione dei dati fra banche centrali e autorità di vigilanza. Nella relazione annuale presentata all'All Governors' Meeting della BRI nel gennaio 2013 il Comitato ha avanzato la proposta di una task force sulla condivisione dei dati per analizzare le prassi esistenti al riguardo, in particolare per quanto concerne i bilanci e le attività delle banche.

IFC: [www.bis.org/ifc](http://www.bis.org/ifc)

## Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi

Fondata nel 2002, l'Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi (IADI) rafforza le reti di sicurezza finanziaria in tutto il mondo formulando linee guida per sistemi efficaci di assicurazione dei depositi, conducendo lavori di ricerca e promuovendo la collaborazione fra i principali soggetti partecipanti alla rete di sicurezza finanziaria globale. Gli organismi affiliati alla IADI sono oggi 88, fra cui 67 fondi di tutela dei depositi in veste di membri, nove associati e 12 partner. L'Assemblea generale annuale della IADI per il 2012 ha eletto Jerzy Pruski, Presidente del Consiglio di gestione del Fondo di garanzia bancaria della Polonia, in qualità di Presidente della IADI e del suo Consiglio esecutivo; egli subentra in queste cariche a Martin J. Gruenberg, Presidente della Federal Deposit Insurance Corporation statunitense.

La IADI ha adottato nel 2012 le priorità strategiche che, coerentemente con le iniziative internazionali per il rafforzamento dell'assetto di stabilità finanziaria, intendono: 1) promuovere solidi sistemi di assicurazione dei depositi e di risoluzione delle crisi; 2) rinsaldare e approfondire i contatti con altre organizzazioni finanziarie internazionali e organismi di emanazione degli standard per le questioni attinenti alla rete di sicurezza; 3) favorire la ricerca e lo sviluppo di linee di indirizzo per promuovere ulteriormente l'efficacia dei sistemi di assicurazione dei depositi.

I *Core principles for effective deposit insurance systems*, che formano parte degli standard fondamentali dell'FSB per la solidità dei sistemi finanziari, sono impiegati nell'ambito del Programma di valutazione del settore finanziario (FSAP) condotto dalla Banca mondiale e dall'FMI. Gli esperti della IADI abilitati alla valutazione dalla Banca mondiale e dall'FMI parteciperanno d'ora in poi alle missioni FSAP per

<sup>6</sup> Cfr. la dichiarazione conclusiva Sasana Statement on Financial Inclusion Indicators, [www.bis.org/ifc/events/sasana\\_statement.pdf](http://www.bis.org/ifc/events/sasana_statement.pdf).

verificare i sistemi di assicurazione dei depositi. La IADI ha cominciato a rivedere e ad aggiornare i principi fondamentali e partecipa alla definizione della metodologia di valutazione relativa ai *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* dell'FSB. L'Associazione contribuisce inoltre al lavoro svolto dal Cross-Border Crisis Management Committee dell'FSB per l'elaborazione di linee guida per la risoluzione delle crisi presso le G-SIFI.

Sulla scorta delle raccomandazioni formulate dall'FSB al termine della verifica tematica dedicata all'assicurazione dei depositi, la IADI sta mettendo a punto ulteriori linee di indirizzo sulle questioni sollevate dalla crisi finanziaria globale. Al riguardo quest'anno sono stati sottoposti all'FSB tre documenti concernenti il rimborso dei depositi, la sensibilizzazione del pubblico e la copertura dell'assicurazione sui depositi. Nel corso del 2013 dovrebbero inoltre essere completati altri tre documenti sui temi dell'azzardo morale, del finanziamento anticipato e dell'impatto della compresenza di più sistemi di tutela dei depositi all'interno di una stessa giurisdizione.

Il seminario congiunto IADI-ISF del 2012, dal titolo "Bank Resolution: Current Developments, Challenges and Opportunities", ha offerto l'occasione per esaminare gli insegnamenti e le esperienze maturate nella risoluzione delle crisi presso le SIFI e le G-SIFI. La IADI ha continuato a collaborare con l'ISF nella predisposizione di moduli di apprendimento online dedicati alla tutela dei depositi.

La IADI gestisce un database sui sistemi di assicurazione dei depositi a livello internazionale, che viene aggiornato sulla base dell'indagine annuale e delle ricerche mirate condotte dall'Associazione. Una parte dei risultati della seconda indagine annuale presso i fondi di tutela dei depositi è consultabile sul sito internet della IADI, mentre i risultati completi sono a disposizione dei membri della IADI, dell'FSB e della BRI.

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 emanazione degli standard internazionali per la vigilanza prudenziale del settore assicurativo. Il suo scopo è promuovere una supervisione efficace e coerente a livello internazionale e contribuire alla stabilità finanziaria globale affinché gli assicurati possano beneficiare di mercati assicurativi equi, sicuri e stabili.

### Stabilità finanziaria

La IAIS ha avviato una procedura di consultazione pubblica su una metodologia per la valutazione degli assicuratori di rilevanza sistemica nel maggio 2012, e sulle misure di policy proposte al riguardo nell'ottobre dello stesso anno. In questi ambiti prevede di sottoporre le conclusioni all'FSB nel corso del 2013.

La IAIS sta elaborando un quadro di riferimento per il monitoraggio del contesto macroeconomico e finanziario del settore assicurativo. In virtù di tale quadro, la sorveglianza macroprudenziale del settore assicurativo distingue la sfera di intervento degli organi di vigilanza da quella dei poteri delle banche centrali. La IAIS sta parimenti vagliando l'opportunità di prove di stress macroeconomiche per il settore assicurativo.

Nel documento pubblicato nel luglio 2012 sulla riassicurazione e la stabilità finanziaria, la IAIS ha sottolineato la necessità di sorvegliare le attività diverse dalla riassicurazione condotte dai riassicuratori. Un working paper congiunto di economisti della IAIS, della BRI e dell'FMI ha analizzato l'impatto delle catastrofi naturali sul settore riassicurativo.

## Principi fondamentali dell'attività assicurativa

Nell'Assemblea generale di ottobre la IAIS ha rivisto il principio fondamentale dell'attività assicurativa (Insurance Core Principle, ICP) 9, dedicato al controllo prudenziale e alle segnalazioni di vigilanza, e formulato linee guida sull'applicazione ottimale degli ICP ai fini di un migliorato accesso ai prodotti assicurativi per gli utenti scarsamente serviti.

## Gruppi assicurativi con operatività internazionale

In luglio la IAIS ha diffuso a fini di consultazione la prima bozza completa dello schema comune per la vigilanza sui gruppi assicurativi con operatività internazionale (ComFrame); una bozza riveduta è prevista per il 2013. ComFrame sarà l'oggetto di una fase di sperimentazione sul campo nel 2014, in modo da poter essere all'occorrenza modificato prima dell'adozione formale, programmata per il 2018.

## Nuovo rapporto sul mercato assicurativo internazionale

Nell'ottobre 2012 la IAIS ha pubblicato il primo numero del *Global insurance market report*, che sostituisce i precedenti rapporti dell'Associazione sul mercato della riassicurazione. Il nuovo rapporto esamina i risultati reddituali degli assicuratori e dei riassicuratori e segnala i principali sviluppi nel mercato assicurativo internazionale.

Esso si basa su informazioni sia pubblicamente disponibili sia riservate, segnalate dalle società di riassicurazione internazionali per il periodo 2007-11. Il rapporto mostra come le compagnie di assicurazione e di riassicurazione, che pure non sono state risparmiate dalla crisi finanziaria e dalla successiva recessione in molte economie del mondo, abbiano dato prova di buona tenuta di fronte alla serie devastante di calamità naturali intervenute nel 2005 e nel 2011. I dati rivelano che nel 2011 il settore riassicurativo ha assorbito una quantità record di perdite, accusando un impatto minore sul patrimonio rispetto al 2005, ossia al precedente anno comparabile.

## Protocollo di intesa multilaterale

Le autorità di vigilanza assicurativa firmatarie del protocollo di intesa multilaterale della IAIS prendono parte a un accordo internazionale per la cooperazione e lo scambio di informazioni. Il protocollo stabilisce i requisiti minimi cui devono attenersi i firmatari, e tutte le nuove richieste di adesione sono sottoposte al vaglio e all'approvazione di un gruppo indipendente di esperti della IAIS. I firmatari del protocollo si trovano in una posizione di vantaggio per promuovere la stabilità finanziaria dell'attività assicurativa internazionale, a beneficio dei consumatori. Il protocollo è stato sinora sottoscritto da 34 autorità, che rappresentano oltre il 52% del volume mondiale dei premi assicurativi.

## Osservanza degli standard

Lo Standards Observance Subcommittee della IAIS, creato nel 2010, sta conducendo valutazioni e verifiche inter pares sull'attuazione degli ICP rivisti nel 2011. I singoli rapporti conclusivi, di natura confidenziale, sono destinati alle autorità di vigilanza partecipanti, mentre un rapporto aggregato fornisce ai comitati di emanazione degli standard preziose informazioni sulle eventuali difficoltà di interpretazione o di applicazione incontrate dalle giurisdizioni membri della IAIS.

Più in generale, la IAIS organizza, in collaborazione con l'ISF, le autorità di vigilanza nazionali e altri organismi, seminari e workshop regionali sull'attuazione dei principi, delle norme e delle linee di indirizzo da essa emanati. Il Financial Inclusion Subcommittee allarga il campo di azione alle autorità di vigilanza dei paesi emergenti e in via di sviluppo; esso gestisce inoltre le relazioni della IAIS nell'ambito del partenariato Access to Insurance Initiative e con l'Islamic Financial Services Board.

IAIS: [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org)

## Istituto per la stabilità finanziaria

L'Istituto per la stabilità finanziaria (ISF) assiste le autorità di vigilanza di tutto il mondo nella sorveglianza sui sistemi finanziari promuovendo una solida comprensione dei requisiti prudenziali e delle prassi corrette in materia di vigilanza.

In particolare nell'attuale contesto, l'ISF coadiuva tali autorità nell'attuazione delle riforme elaborate dagli organismi di definizione degli standard internazionali in risposta alla crisi finanziaria. A tal fine, l'Istituto si avvale di una molteplicità di canali, come conferenze, incontri ad alto livello, seminari e internet. Il suo strumento di informazione e formazione online, FSI Connect, è utilizzato dagli addetti alla vigilanza finanziaria di ogni grado di esperienza e competenza tecnica.

L'ISF conduce inoltre indagini sull'attuazione a livello nazionale dello schema di regolamentazione di Basilea. Tali indagini hanno oggi cadenza annuale e i relativi risultati sono pubblicati sul sito internet della BRI. L'indagine per il 2012 indicava che 91 paesi avevano già attuato o erano in procinto di attuare Basilea 2 e 51 paesi erano in procinto di attuare Basilea 3.

### Incontri, seminari e conferenze

Il vasto programma di seminari, conferenze e incontri ad alto livello dell'ISF si rivolge alle autorità di vigilanza dei settori bancario e assicurativo e agli esperti di stabilità finanziaria delle banche centrali. Nell'anno in rassegna circa 1 800 rappresentanti di banche centrali e autorità di vigilanza bancaria o assicurativa hanno partecipato a 42 seminari su questioni bancarie, 9 seminari su questioni assicurative e alla sesta conferenza biennale dell'ISF.

Alcuni dei seminari assicurativi sono stati predisposti in collaborazione con la IAIS e il suo network regionale. Per i seminari bancari regionali l'ISF ha invece collaborato con i seguenti gruppi di autorità di vigilanza:

- Africa: Committee of Bank Supervisors of West and Central Africa (BSWCA); Southern African Development Community (SADC);
- Americhe: Association of Supervisors of Banks of the Americas (ASBA); Center for Latin American Monetary Studies (CEMLA); Caribbean Group of Banking Supervisors (CGBS);
- Asia-Pacifico: Working Group on Banking Supervision dell'Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP); South East Asian Central Banks (SEACEN); Forum of Banking Supervisors delle Central Banks of South East Asia, New Zealand and Australia (SEANZA);
- Europa: Autorità bancaria europea (EBA); Group of Banking Supervisors from Central and Eastern Europe (BSCEE);
- Medio Oriente: Arab Monetary Fund (AMF); Committee of Banking Supervisors del Gulf Cooperation Council (GCC);
- Altri gruppi: Group of French-Speaking Banking Supervisors (GSBF); Group of International Finance Centre Supervisors (GIFCS).

La conferenza biennale dell'ISF, tenutasi a Basilea in novembre, ha visto la partecipazione di oltre 100 rappresentanti di banche centrali e autorità di vigilanza bancaria, che hanno discusso delle prassi più innovative di gestione del rischio e delle implicazioni delle attuali riforme prudenziali per il settore bancario. In ottobre l'ISF ha ospitato la prima conferenza annuale della Global Partnership for Financial Inclusion, in occasione della quale si sono analizzate le difficoltà incontrate dagli organismi di emanazione degli standard nell'accrescere l'inclusione finanziaria.

Gli incontri annuali ad alto livello destinati ai Sostituti dei Governatori delle banche centrali e ai responsabili degli organi di vigilanza, organizzati insieme al CBVB, si sono tenuti in Africa, America latina, Asia, Europa centrale e orientale e Medio Oriente. Fra gli argomenti affrontati figuravano la stabilità finanziaria, gli strumenti e le politiche macroprudenziali, le priorità della regolamentazione e altre questioni di rilevanza prudenziale. I seminari dell'ISF sono stati dedicati a migliorare la comprensione da parte delle autorità delle riforme della regolamentazione finanziaria, in particolare quelle relative al patrimonio e alla liquidità previste da Basilea 3.

## FSI Connect

FSI Connect è utilizzato da più di 9 500 abbonati provenienti da 245 banche centrali e autorità di vigilanza bancaria o assicurativa. Offre oltre 230 moduli che coprono un ampio ventaglio di aspetti della regolamentazione e della vigilanza. Fra i moduli più recenti, si segnalano quelli dedicati a: il buffer di conservazione del capitale e il buffer anticiclico; gli aggiustamenti regolamentari del patrimonio di vigilanza previsti da Basilea 3; la valutazione e le linee di indirizzo relative ai principi fondamentali dell'attività assicurativa.

## 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, i temi centrali trattati riguardavano le sfide immediate poste dalla crisi finanziaria globale e le sue implicazioni di più lungo periodo sul piano delle politiche.

Un primo filone di ricerca ha continuato a esaminare il legame fra la macroeconomia e i bilanci degli operatori pubblici e privati, nel contesto di aumento del debito. In particolare, sono stati analizzati il legame fra le dimensioni del sistema finanziario e la crescita; il ciclo finanziario e il suo rapporto con il ciclo

economico; l'interazione fra la solidità finanziaria dell'emittente sovrano e quella del settore bancario; i rischi per la stabilità finanziaria nel contesto venutosi a creare. La sostenibilità e le implicazioni dei livelli straordinariamente bassi dei tassi di interesse hanno avuto un ruolo di primo piano.

Un secondo ambito di ricerca attingeva alle politiche prudenziali e strutturali volte ad accrescere la capacità di tenuta del sistema finanziario. Esso ha esaminato i punti di forza e di debolezza degli strumenti della politica macroprudenziale e la loro relazione con gli strumenti della politica monetaria. Particolare attenzione è stata dedicata all'interazione fra la nuova regolamentazione della liquidità delle banche e l'attuazione della politica monetaria.

Il terzo campo di indagine ha riguardato l'evoluzione della politica monetaria all'indomani della crisi finanziaria internazionale. Esso ha preso in considerazione l'efficacia della politica monetaria nelle recessioni patrimoniali nonché i pro e i contro delle operazioni non convenzionali di bilancio delle banche centrali, come gli acquisti su larga scala di attività finanziarie e l'accumulo di riserve in valuta estera. Sono stati inoltre esaminati i cambiamenti nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria e il pericolo della dominanza fiscale.

Un quarto filone di ricerca ha esplorato il nesso fra il sistema finanziario e monetario internazionale e l'andamento dell'economia mondiale, e in particolare la liquidità globale (concetto, misurazione e implicazioni per le politiche) e la sua relazione con gli sviluppi nell'attività bancaria internazionale. 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.

Il dipartimento di ricerca della BRI organizza ogni anno conferenze e workshop con la partecipazione 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 undicesima edizione, tenutasi nel giugno 2012, è stata dedicata al futuro della globalizzazione finanziaria e alle sue implicazioni per la stabilità macroeconomica, monetaria e finanziaria.

## Iniziative statistiche in ambito internazionale

I lavori per migliorare la raccolta e la diffusione delle statistiche sulle attività e le passività transfrontaliere delle banche con operatività internazionale sono proseguiti secondo il processo multifase approvato dal CSFG. Nella prima fase le banche centrali hanno affinato la segnalazione dei dati transfrontalieri in base alla residenza. Nella seconda fase le banche centrali trasmetteranno una scomposizione settoriale più dettagliata sia delle statistiche bancarie su base locale sia di quelle su base consolidata; queste ultime saranno ampliate alle posizioni passive delle banche, comprese quelle patrimoniali.

La BRI ha iniziato a pubblicare sul suo sito web le statistiche elaborate in cooperazione con le banche centrali membri di Data Bank, ossia nuove serie di lungo periodo sul credito totale e migliori statistiche internazionali e nazionali sui titoli di debito<sup>7</sup>. Essendo uno degli sponsor del progetto Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX), la BRI usa i relativi standard in tutte le sue attività di

<sup>7</sup> 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. Sono stati compiuti sforzi considerevoli per rendere più agevole l'uso di Data Bank per il calcolo e la diffusione delle serie di lungo periodo relative a importanti variabili economiche, come il credito.

raccolta, elaborazione e diffusione delle statistiche. La BRI continua inoltre a partecipare all'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) che, sulla scorta delle raccomandazioni formulate dall'FSB e dall'FMI al G20, si prefigge di colmare le lacune statistiche messe in luce dalla crisi finanziaria<sup>8</sup>.

In qualità di partecipante al Working Group on Data Gaps and Systemic Linkages dell'FSB, la BRI ha lanciato un hub centrale per la raccolta dei dati sulle banche di rilevanza sistemica globale. Questi dati permetteranno alle autorità di vigilanza nazionali di comprendere meglio come le interconnessioni nei bilanci di queste istituzioni possano amplificare o attutire gli shock finanziari. In aggiunta, il progetto contribuirà a rafforzare la comunicazione internazionale fra le autorità di vigilanza.

## Altre iniziative delle banche centrali sostenute dalla BRI

La BRI contribuisce alle iniziative delle banche centrali e dei loro gruppi regionali. Nell'anno trascorso ha coadiuvato i gruppi sottoelencati nell'organizzazione di eventi dedicati alle seguenti tematiche:

- CEMLA (Center for Latin American Monetary Studies): attività bancaria, sistemi di pagamento e regolamento, politica di bilancio e finanze delle banche centrali;
- FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas): gestione delle riserve;
- Research and Training Centre del SEACEN (gruppo di banche centrali del Sud-Est asiatico): comunicazione delle banche centrali, stabilità e vigilanza finanziaria, politica monetaria, sistemi di pagamento e di regolamento;
- MEFMI (Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa): sistemi di pagamento e di regolamento, gestione dei portafogli, gestione dei rischi;
- Banca mondiale: diversificazione dei portafogli.

Gli esperti della BRI hanno inoltre contribuito agli eventi organizzati dall'Institut bancaire et financier international della Banque de France.

## Servizi finanziari della Banca

Attraverso il Dipartimento bancario, 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 e per promuovere la cooperazione internazionale in questo ambito. Di tali servizi usufruiscono circa 140 istituzioni di questo tipo, nonché varie organizzazioni internazionali.

Sicurezza e liquidità sono le caratteristiche principali dell'intermediazione creditizia offerta dalla BRI, che si avvale 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

<sup>8</sup> Alla IAG partecipano Banca mondiale, BCE, BRI, Eurostat, FMI, Nazioni Unite e OCSE ([www.principalglobalindicators.org/about\\_iag.aspx](http://www.principalglobalindicators.org/about_iag.aspx)). Queste stesse organizzazioni patrocinano anche il progetto SDMX ([www.sdmx.org](http://www.sdmx.org)).

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, nonché del coordinamento necessario per 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 di rappresentanza per l'Asia e il Pacifico.

## Gamma dei servizi offerti

Essendo un'organizzazione di proprietà delle banche centrali e da esse governata, la BRI comprende appieno le esigenze dei gestori delle riserve, e in particolare il requisito fondamentale di sicurezza e liquidità e la mutevole necessità di diversificare le considerevoli esposizioni derivanti dalla crescita delle riserve valutarie. Al fine di rispondere a tali esigenze, la BRI offre diverse possibilità di investimento in termini di denominazioni, scadenze e liquidità, come 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 con opzionalità incorporata (Callable MTI) e strumenti negoziabili acquistabili o vendibili in qualunque momento durante l'orario di contrattazione della Banca.

Sono inoltre disponibili investimenti nel mercato monetario, quali depositi a vista/con termine di preavviso e a scadenza fissa, nella maggior parte delle valute convertibili; in aggiunta, la Banca appresta linee di liquidità a breve termine ed eroga crediti alle banche centrali, di norma assistiti da garanzia reale. La BRI funge parimenti da fiduciario o depositario di garanzie in connessione con operazioni finanziarie internazionali.

La Banca effettua operazioni in cambi e in oro per conto della clientela, dandole così 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, forward, 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 acquisto e vendita, conti a vista, depositi a scadenza fissa, conti dedicati, upgrading e raffinazione, e trasferimenti.

La Banca offre anche prodotti di gestione dei portafogli. Tali prodotti, aventi a oggetto titoli di Stato e strumenti a reddito fisso con elevato rating, possono assumere due forme: mandati specifici adattati dalla BRI alle preferenze di ciascun cliente, oppure fondi aperti, BIS Investment Pool (BISIP), che permettono ai clienti di investire in un portafoglio comune di attività, alla stregua di fondi comuni di investimento. Entrambe le forme sono disponibili come mandati in valuta singola o multipla nelle principali monete di riserva. Per i mandati in valuta multipla l'investitore può scegliere la copertura nella divisa di base.

La struttura BISIP è utilizzata anche per gli Asian Bond Fund (ABF), un'iniziativa sponsorizzata dall'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks). La BRI, avvalendosi della consulenza di un gruppo di banche centrali, ha scelto di ricorrere alla stessa struttura anche per un fondo di titoli del Tesoro USA indicizzati all'inflazione gestito da società di investimento esterne.

Il Dipartimento bancario della BRI ospita 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 2012/13

Nell'esercizio finanziario 2012/13 l'andamento dei mercati ha continuato a essere determinato in ampia misura dall'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Nonostante i periodi di elevata volatilità, le condizioni di finanziamento nei mercati sono tuttavia complessivamente migliorate. Il totale di bilancio della Banca ha oscillato fra DSP 255 e 201 miliardi. Alla chiusura dell'esercizio risultava in calo di DSP 43,7 miliardi, dopo essere lievemente diminuito di DSP 5,4 miliardi nell'esercizio precedente. Pertanto, il totale di bilancio al 31 marzo 2013 ammontava a DSP 212,0 miliardi.

### Passività

I collocamenti della clientela, di cui il 90% è denominato in valuta e la parte restante in oro, rappresentano la quota preponderante delle passività totali (cfr. il grafico). Al 31 marzo 2013 tali collocamenti (al netto delle operazioni pronti contro termine) ammontavano a DSP 183,7 miliardi, contro i DSP 215,4 miliardi di un anno prima. La flessione ha riguardato sia i collocamenti in valuta sia quelli in oro.

Rispetto allo scorso esercizio i depositi in valuta sono scesi da DSP 195,8 a 166,2 miliardi, pari a circa il 2,0% del totale delle riserve valutarie mondiali, che nello stesso periodo sono passate da DSP 7,0 trilioni a quasi DSP 7,4 trilioni<sup>9</sup>. La quota di depositi denominati in dollari USA era del 76%, quelle dell'euro e della sterlina dell'8 e 7% rispettivamente.

I depositi in oro ammontavano a DSP 17,6 miliardi a fine marzo 2013, in calo di DSP 2,0 miliardi rispetto all'esercizio precedente.

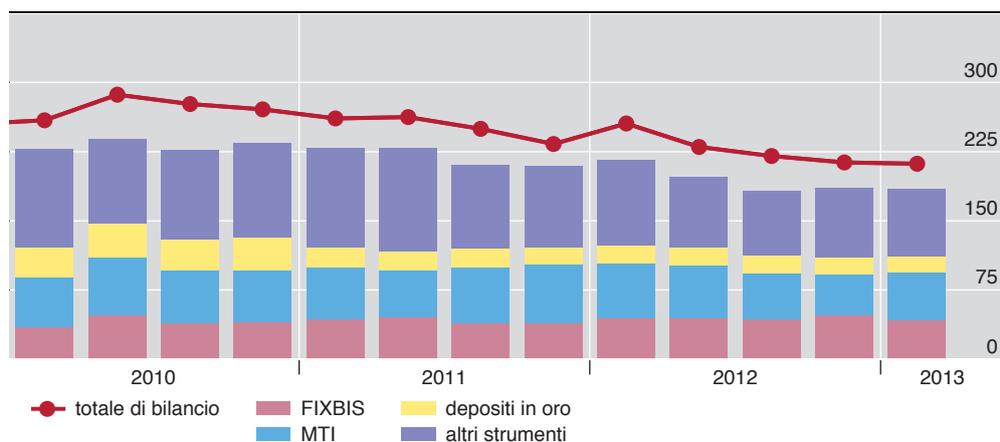
### Attività

Come già nell'esercizio finanziario precedente, le attività detenute dalla BRI consistevano prevalentemente in titoli di Stato e di enti equiparati, nonché

---

## Totale di bilancio e collocamenti della clientela, per strumento

Dati di fine trimestre, in miliardi di DSP



La somma delle barre corrisponde al totale dei collocamenti della clientela.

---

<sup>9</sup> Sono esclusi dal calcolo i fondi collocati da istituzioni per le quali non sono disponibili dati sulle riserve valutarie ufficiali.

in investimenti (comprese operazioni pronti contro termine) presso banche commerciali con elevata qualità creditizia e affermata reputazione internazionale. Al 31 marzo 2013 la Banca deteneva inoltre nel portafoglio di investimento 115 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- (cfr. la nota 3 "Rischio di credito" della sezione "Gestione dei rischi" all'interno delle situazioni dei conti).

Le attività in valuta detenute dalla Banca al 31 marzo 2013 ammontavano a complessivi DSP 157,1 miliardi, in calo rispetto ai DSP 200,2 miliardi dell'esercizio precedente (cfr. la nota 6 "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 8 "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 e la missione della BRI all'interno delle rispettive aree geografiche organizzando incontri, assistendo le istituzioni regionali e i comitati con sede a Basilea, 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

Le attività dell'Ufficio asiatico sono indirizzate dal Consiglio consultivo asiatico (CCA), formato dai Governatori delle 12 banche centrali azioniste della BRI nella regione Asia-Pacifico<sup>10</sup>. L'Ufficio conduce ricerca economica, organizza incontri regionali ad alto livello e, per il tramite della Tesoreria regionale, offre servizi bancari specializzati. Il team di economisti di Hong Kong si occupa in particolare delle questioni di policy riguardanti la regione.

### Consiglio consultivo asiatico

In occasione dell'incontro semestrale tenuto nel giugno 2012 a Basilea, il Consiglio ha nominato Choongsoo Kim, Governatore della Bank of Korea, quale successore di Masaaki Shirakawa, all'epoca Governatore della Bank of Japan, alla guida del CCA a partire da ottobre. Nella riunione del febbraio 2013 il Consiglio ha approvato il tema di cui si occuperà nei prossimi due anni l'Ufficio asiatico nella ricerca in materia di stabilità finanziaria, ossia i legami finanziari internazionali nella regione Asia-Pacifico.

### Ricerca

Gli economisti dell'Ufficio asiatico hanno condotto ricerche sui due temi precedentemente approvati dal CCA. Sul fronte della stabilità monetaria, il tema era

<sup>10</sup> Si tratta delle banche centrali di Australia, Cina, Corea, Filippine, Giappone, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Nuova Zelanda, Singapore e Thailandia.

quello delle dinamiche dell'inflazione e della globalizzazione nell'Asia-Pacifico; le questioni specifiche di policy a questo riguardo sono state individuate in occasione di un workshop di ricerca tenuto in giugno a Hong Kong. Sul fronte della stabilità finanziaria, invece, si sono analizzati i mercati immobiliari e la stabilità finanziaria; i risultati della ricerca in questo ambito sono stati presentati a una conferenza ospitata in agosto insieme alla Reserve Bank of Australia a Sydney.

Nella loro attività di ricerca gli economisti dell'Ufficio asiatico hanno collaborato con esponenti del mondo accademico provenienti da tutto il mondo, nonché con gli economisti delle banche centrali azioniste della BRI nella regione. I risultati di queste ricerche hanno contribuito al dibattito in occasione di vari incontri delle banche centrali e sono stati pubblicati nelle riviste specializzate, nonché nella *Rassegna trimestrale BRI*.

## Riunione speciale dei Governatori e altri incontri ad alto livello

L'Ufficio asiatico ha organizzato per la BRI 11 riunioni di policy ad alto livello. Ciascuna di esse si è tenuta in collaborazione con una banca centrale locale o con un'organizzazione regionale di banche centrali, inclusi l'Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) e 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 Seoul in febbraio, insieme alla Bank of Korea. Per la terza volta consecutiva la riunione prevedeva un incontro con i dirigenti delle grandi società finanziarie attive nella regione. Il dibattito si è incentrato sulle questioni della redditività e dell'espansione regionale delle banche.

Fra gli altri eventi ad alto livello si segnalano: l'ottavo incontro sulle procedure operative della politica monetaria, tenuto a Hong Kong in aprile; l'incontro del gruppo di lavoro sulla politica monetaria in Asia, organizzato insieme alla Bank of Japan a Tokyo in giugno; il seminario esecutivo della BRI e del SEACEN, tenuto a Busan in settembre in collaborazione con la Bank of Korea; e infine l'ottava tavola rotonda sui mercati finanziari, organizzata anch'essa con la Bank of Korea a Hong Kong in dicembre.

## Attività bancaria e Asian Bond Fund

La dealing room dell'Ufficio asiatico ha continuato a collaborare strettamente con l'unità Controllo rischi della BRI per esplorare nuove possibilità di investimento ed espandere l'attività nei mercati finanziari regionali, mantenendo al tempo stesso un profilo di rischio prudente. Anche le banche centrali della regione hanno continuato a privilegiare un approccio prudente nelle operazioni di gestione dei portafogli di riserva presso la BRI, mostrando preferenza per strumenti liquidi a breve termine. Nel complesso, nell'esercizio finanziario 2012/13 i collocamenti da loro effettuati sono leggermente calati rispetto all'anno precedente.

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 2013 l'ammontare totale dei due fondi ABF era appena inferiore a \$5,8 miliardi, in aumento di poco più del 19% 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 2013 è stato del 69,8%, superiore a quello del 44,0% conseguibile su un indice di titoli del Tesoro USA di duration analoga.

## Ufficio per le Americhe

Nella sua attività di ricerca e di pubbliche relazioni, l'Ufficio per le Americhe si avvale della guida del Consiglio consultivo per le Americhe (CCAm), formato dai Governatori delle otto banche centrali azioniste della BRI nella regione<sup>11</sup>. Il CCAm è presieduto da Agustín Carstens, Governatore del Banco de México.

L'Ufficio per le Americhe ha organizzato la terza conferenza annuale del CCAm dedicata alla ricerca, ospitata nell'aprile 2012 dal Banco Central do Brasil. I temi della conferenza erano la stabilità finanziaria, la regolamentazione finanziaria e la politica monetaria. L'Ufficio di rappresentanza ha inoltre avviato due progetti di network di ricerca volti a favorire lo studio congiunto da parte dei membri del CCAm di alcuni argomenti di rilevanza regionale. Nell'ambito del primo progetto, dedicato agli effetti delle operazioni nei mercati dei cambi in America latina, il CCAm ha tenuto una seduta plenaria nell'aprile 2012, e la conferenza conclusiva in novembre, ospitata dal Banco de la República, banca centrale della Colombia. Nel marzo 2013 l'Ufficio per le Americhe ha organizzato un incontro tra gli autori per ultimare i documenti da pubblicare. Il secondo progetto di ricerca, sul tema delle considerazioni di stabilità finanziaria nei modelli di policy delle banche centrali, ha visto la luce in gennaio. Gli economisti dell'Ufficio per le Americhe hanno condotto altri studi, ad esempio sugli interventi nei mercati dei cambi, sulle operazioni di copertura nei mercati valutari, sui prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari e sulla regionalizzazione dell'attività bancaria in America latina, che sono stati utilizzati internamente o pubblicati sul sito internet della BRI o in riviste accademiche.

Nell'ambito delle attività di pubbliche relazioni, l'Ufficio ha fornito assistenza a vari incontri: il 16° incontro del gruppo di lavoro sulla politica monetaria in America latina, tenuto in settembre dal Banco Central de Reserva del Perú; la tavola rotonda sulla politica di bilancio, la gestione del debito pubblico e i mercati dei titoli di Stato predisposta congiuntamente dalla BRI e dall'organizzazione ospitante, il Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), a Città del Messico; e un workshop BRI-CEMLA sulle finanze delle banche centrali, ospitato dal Banco Central de Chile. L'Ufficio per le Americhe ha altresì allestito due panel di discussione della BRI in occasione degli incontri della Latin American and Caribbean Economic Association a Lima. Sempre nell'ambito delle attività di pubbliche relazioni, gli economisti dell'Ufficio hanno effettuato numerose presentazioni, ad esempio presso i vari incontri dei gruppi consultivi regionali dell'FSB, nonché a un seminario ISF-CEMLA dedicato a Basilea 3 e alle prove di stress.

## 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 647 dipendenti provenienti da 54 paesi.

<sup>11</sup> Si tratta delle banche centrali di Argentina, Brasile, Canada, Cile, Colombia, Messico, Perù e Stati Uniti.

## 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 il 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 indipendente.

## Consiglio di amministrazione

Composto attualmente da 18 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.

Nella seduta del giugno 2012 il Consiglio ha rieletto i seguenti Consiglieri per un ulteriore periodo di tre anni: Agustín Carstens, Governatore del Banco de México; Mario Draghi, Presidente della BCE; Klaas Knot, Presidente di De Nederlandsche Bank; Zhou Xiaochuan, Governatore della People's Bank of China. In settembre sono stati inoltre rinnovati per un ulteriore triennio gli incarichi di Mark Carney, Governatore della Bank of Canada, e Masaaki Shirakawa, Governatore della Bank of Japan.

Con decorrenza dal 13 settembre 2012 Ben Bernanke, Presidente del Board of Governors del Federal Reserve System, ha riconfermato William C. Dudley nella carica di Consigliere per altri tre anni.

Anne Le Lorier, Primo Vice Governatore della Banque de France, ha lasciato il suo seggio nel CdA della BRI alla fine di dicembre 2012.

Mervyn King, Governatore della Bank of England, ha nominato Paul Tucker come membro del Consiglio per una durata di tre anni a partire dal 1° gennaio 2013. Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia, ha confermato Fabrizio Saccomanni nella carica di Consigliere per un anno con decorrenza dal 1° gennaio 2013. Saccomanni ha rinunciato all'incarico il 28 aprile 2013. Con decorrenza dal 29 aprile, Ignazio Visco ha nominato Fabio Panetta, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, alla carica di Consigliere per la restante durata del mandato di Fabrizio Saccomanni, ossia fino al 31 dicembre 2013.

Nel gennaio 2013 il Consiglio ha confermato Christian Noyer, Governatore della Banque de France, nella carica di Presidente del Consiglio di amministrazione della Banca per un periodo di tre anni con inizio il 7 marzo 2013.

Nel marzo 2013 il Consiglio ha rieletto Thomas Jordan, Presidente della Direzione generale della Banca nazionale svizzera, per un ulteriore periodo di tre anni.

Il 19 marzo 2013 Masaaki Shirakawa ha lasciato la carica di Governatore della Bank of Japan e quindi il suo seggio nel CdA della BRI. Nella seduta del maggio 2013 il Consiglio ha eletto come Consigliere Haruhiko Kuroda, successore di Shirakawa al vertice della banca centrale giapponese, fino alla data di scadenza del mandato di Shirakawa, il 12 settembre 2015.

Il 1° giugno 2013 Mark Carney ha rinunciato all'incarico di Governatore della Bank of Canada e quindi anche alla carica di Consigliere della BRI. In sostituzione di Carney, il Consiglio ha nominato come Presidente del Comitato di revisione Luc Coene, Governatore della Banque nationale de Belgique.

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

## Banche centrali membri della BRI

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

## Consiglio di amministrazione

Presidente: Christian Noyer, Parigi  
Vice Presidente del Consiglio di amministrazione: (vacante)  
Ben S. Bernanke, Washington  
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  
Mervyn King, Londra  
Klaas Knot, Amsterdam  
Haruhiko Kuroda, Tokyo  
Fabio Panetta, Roma  
Guy Quaden, Bruxelles  
Paul Tucker, Londra  
Ignazio Visco, Roma  
Jens Weidmann, Francoforte sul Meno  
Zhou Xiaochuan, Pechino

### Sostituti

Mathias Dewatripont o Jan Smets, Bruxelles  
Paul Fisher o Michael Cross, Londra  
Anne Le Lorier o Marc-Olivier Strauss-Kahn, Parigi  
Joachim Nagel o Karlheinz Bischofberger, Francoforte sul Meno  
Janet L. Yellen o Steven B. Kamin, Washington  
Emerico Zautzik, Roma

### Comitati del Consiglio di amministrazione

Comitato amministrativo, presieduto da Agustín Carstens  
Comitato di revisione, presieduto da Luc Coene  
Comitato per le operazioni bancarie e la gestione dei rischi, presieduto da Stefan Ingves  
Comitato per le nomine, presieduto da Christian Noyer

## Direzione

La Direzione della BRI fa capo alla guida del Direttore generale, che risponde al Consiglio di amministrazione per la gestione della Banca. Egli si avvale della consulenza del Comitato esecutivo, il quale 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.

Alla fine dell'aprile 2013 Günter Pleines ha lasciato la carica di Capo del Dipartimento bancario. Nella seduta del 7 gennaio 2013 il Consiglio ha nominato come suo successore Peter Zöllner, per un periodo di cinque anni a partire dal 1° maggio 2013.

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	Peter Zöllner
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

#### In memoria

La Banca ha appreso con profondo rammarico la scomparsa di Sir Andrew Crockett il 3 settembre 2012, all'età di 69 anni. Sir Andrew era stato Direttore generale della BRI dal 1° gennaio 1994 al 31 marzo 2003. Fra i suoi numerosi successi si ricorda il lavoro svolto per allargare l'azionariato e il Consiglio di amministrazione della BRI al di là della base tradizionale, prevalentemente europea, della Banca, lavoro che portò fra l'altro all'apertura degli Uffici di rappresentanza per l'Asia e per le Americhe. Un altro traguardo fondamentale raggiunto sotto la sua guida è stata la creazione del Forum per la stabilità finanziaria (FSF), poi divenuto Financial Stability Board, di cui Sir Andrew è stato il primo Presidente. Il Processo di Basilea ha tratto grande vantaggio dalla collocazione del Segretariato dell'FSF presso la BRI. A Sir Andrew si devono altresì importanti iniziative di modernizzazione della cultura manageriale della BRI. Nella sua opera di ulteriore consolidamento, la Banca fa tesoro del retaggio di Sir Andrew.

#### Politica di budget della Banca

Il processo di elaborazione del budget della Banca per l'esercizio finanziario 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 infortunio, rappresentano approssimativamente il 70% delle spese di amministrazione. Le altre principali categorie, 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 2012/13 hanno rispecchiato la priorità della Banca di rispondere alla crisi finanziaria internazionale. Sono state create nuove posizioni a sostegno del Processo di Basilea, allocate all'FSB (costituitosi come associazione indipendente a fine gennaio 2013), al CBVB e, per potenziare le capacità di ricerca, alle unità statistiche del Dipartimento monetario ed economico. Allo stesso tempo sono stati intrapresi progetti informatici volti a migliorare i sistemi statistici e di ricerca e a rinnovare l'infrastruttura informatica per l'offerta di servizi bancari e di gestione di portafoglio alla clientela di banche centrali.

Per il 2012/13 le spese complessive di amministrazione in base ai criteri di contabilità di bilancio della Banca sono risultate pari a CHF 271,2 milioni, ossia inferiori di CHF 6,8 milioni (2,4%) a quanto preventivato<sup>12</sup>, ma superiori di CHF 16,2 milioni (6,4%) rispetto alle spese effettive di amministrazione per il 2011/12.

Le spese in conto capitale sono ammontate a CHF 20,7 milioni, un importo di CHF 2,0 milioni (8,8%) inferiore al budget e di CHF 5,5 milioni (21%) inferiore alle corrispondenti spese di un anno prima.

Il totale delle spese si è elevato a CHF 291,9 milioni, con un risparmio di CHF 8,8 milioni (2,9%) rispetto a quanto preventivato e un aumento di CHF 10,7 milioni (3,8%) rispetto alle spese effettive sostenute nel 2011/12.

Nel marzo 2013 il Consiglio ha approvato un aumento dell'1,9% del budget per le spese di amministrazione dell'esercizio finanziario 2013/14, salito a CHF 283,2 milioni, e un budget di CHF 30,5 milioni per le spese in conto capitale (compresi CHF 14,0 milioni destinati all'acquisto dell'edificio in Centralbahnstrasse 21 a Basilea). L'importo complessivo preventivato ammonta a CHF 313,7 milioni e supera di CHF 13 milioni (4,3%) quello dell'esercizio precedente. Il budget per il 2013/14 si basa sul piano operativo della Banca, incentrato sul rafforzamento delle attività nell'ambito della stabilità finanziaria, come ad esempio il monitoraggio dell'adozione degli standard prudenziali e finanziari e il potenziamento dei sistemi statistici e di raccolta dei dati della Banca. Sono state inoltre destinate risorse addizionali al consolidamento delle funzioni di audit interno e di sicurezza informatica, e al miglioramento della diversificazione degli investimenti della Banca.

## 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

<sup>12</sup> La contabilità di bilancio 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").

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. Negli anni in cui non viene effettuato un riesame completo delle retribuzioni, la struttura degli stipendi è adeguata in funzione del tasso di inflazione in Svizzera e dell'evoluzione media ponderata dei salari reali nei paesi industriali. L'adeguamento applicato con decorrenza 1° luglio 2012 è stato del -0,1%.

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 della Banca 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 2012 la remunerazione annua dei dirigenti della Banca, al netto dell'indennità di espatrio, si basava sui seguenti livelli: CHF 766 220 per il Direttore generale<sup>13</sup>, CHF 648 340 per il Condirettore generale e CHF 589 400 per i Capi Dipartimento.

L'Assemblea generale ordinaria approva le retribuzioni dei membri del CdA, le quali vengono adeguate periodicamente. Al 1° aprile 2013 la remunerazione annua fissa complessiva del Consiglio di amministrazione ammontava a CHF 1 096 932. Inoltre, i Consiglieri percepiscono un gettone di presenza per ogni riunione del Consiglio cui partecipano. Nell'ipotesi di una loro partecipazione a tutte le riunioni, il totale annuo dei gettoni di presenza ammonterebbe a CHF 1 017 792.

## Utile netto e sua ripartizione

La Banca ha registrato per l'83° esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2013 un utile netto di DSP 898,2 milioni, in rialzo del 18% rispetto all'esercizio precedente.

<sup>13</sup> In aggiunta allo stipendio di base, il Direttore generale percepisce un'indennità di rappresentanza annua e gode di un regime pensionistico particolare.

## Principali determinanti dell'utile per il 2012/13

I risultati finanziari della Banca per il 2012/13 sono maturati in un contesto di generale stabilizzazione delle valutazioni di mercato, ma di calo dei rendimenti. La Direzione ha mantenuto un approccio prudente alla gestione del bilancio, che è stato ridotto del 17% nel corso dell'esercizio, da DSP 256 a 212 miliardi. Di fronte al livello storicamente basso dei tassi di interesse, gli interessi maturati sulle attività dei portafogli di investimento sono diminuiti e si è ristretto il margine netto di interesse sull'attività bancaria. Tale restringimento è stato tuttavia in parte compensato dalla riduzione delle perdite per svalutazioni incorse. Di conseguenza, il reddito netto da interessi e variazioni di valutazione per l'esercizio finanziario 2012/13 è risultato pari a DSP 1 014,4 milioni, superando di DSP 146,6 milioni l'ammontare di DSP 867,8 milioni dell'esercizio precedente. Le spese operative si sono elevate a DSP 256,3 milioni, in aumento del 13% dai DSP 226,7 milioni del 2011/12. L'aumento è ascrivibile principalmente al maggiore onere per prestazioni successive al rapporto di lavoro, dovuto alla riduzione del tasso di sconto ipotizzato.

Tenuto conto dei fattori di cui sopra, l'utile operativo è stato di DSP 786,2 milioni, in crescita di DSP 130,7 milioni rispetto all'esercizio precedente (DSP 655,5 milioni).

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 2012/13 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 82,7 milioni (2011/12: plusvalenza netta di DSP 24,7 milioni) sulle relative cessioni. La Banca ha inoltre realizzato DSP 29,3 milioni sulla vendita di 1 tonnellata di attività auree nel portafoglio di investimento (nell'esercizio precedente aveva guadagnato DSP 78,7 dalla vendita di 3 tonnellate di oro).

Per effetto di questi fattori, l'utile netto per l'esercizio finanziario 2012/13 è ammontato a DSP 898,2 milioni, in crescita del 18% rispetto ai DSP 758,9 milioni dell'esercizio precedente. Esso corrisponde a una redditività del 4,8% sul capitale medio giornaliero (2011/12: 4,3%).

## 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 diminuito di DSP 55,5 milioni (2011/12: plusvalenze per DSP 296,5 milioni), di riflesso al riconoscimento a conto economico delle plusvalenze sulla cessione di titoli disponibili per la vendita, in parte compensate dall'aumento delle valutazioni dei titoli detenuti in portafoglio a fine esercizio. Il conto rivalutazione oro si è ridotto di DSP 67,8 milioni (2011/12: plusvalenze per DSP 551,8 milioni), per effetto della realizzazione di profitti sulla vendita di 1 tonnellata di oro, nonché di un calo dell'1% del metallo durante l'esercizio.

Tenuto conto di tali variazioni dei conti di rivalutazione, l'utile complessivo totale della Banca per il 2012/13 è stato di DSP 774,9 milioni, corrispondente a una redditività del 4,1% sul capitale medio di DSP 18 734 milioni. Nel 2011/12 l'utile complessivo totale di DSP 1 607,2 milioni aveva beneficiato delle plusvalenze non realizzate derivanti sia dall'apprezzamento dell'oro, sia dal calo dei tassi di interesse. Al netto della distribuzione del dividendo per il 2011/12, pari a DSP 168,4 milioni, avvenuta nel corso dell'esercizio 2012/13, il patrimonio netto della Banca è aumentato di DSP 606,5 milioni nell'esercizio chiuso il 31 marzo 2013.

## 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, la Banca dovrebbe mantenere una solida base patrimoniale in qualunque momento, anche in 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.

Questa politica, che verrà nuovamente riesaminata nel 2014/15, garantisce che siano trattenuti utili tali da accrescere il patrimonio della Banca a un ritmo sufficiente per sostenere l'attività della stessa. L'approvazione definitiva del dividendo avviene in concomitanza con la conclusione del processo di allocazione del capitale economico annuo (cfr. la nota 2 "Capitale economico", nella sezione "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. In circostanze normali la procedura dà luogo a un dividendo maggiorato ogni anno di DSP 10 per azione ("dividendo ordinario"), senza pregiudicare la flessibilità necessaria per adeguare il dividendo a seconda dell'ammontare dei profitti.

Conformemente alla politica dei dividendi, il Consiglio propone per l'esercizio finanziario 2012/13 un dividendo ordinario di DSP 315 per azione, superiore di DSP 10 al dividendo del 2011/12. Tale politica prevede la possibilità di pagare un dividendo supplementare negli anni in cui i profitti siano elevati e la solidità patrimoniale della Banca lo consenta. Considerato l'effetto dell'attuale contesto di bassi tassi di interesse per la redditività di fondo della Banca (e quindi per la sua capacità di generare capitale), per l'esercizio 2012/13 non viene proposto alcun dividendo supplementare.

Al 31 marzo 2013 le azioni emesse e integralmente liberate erano 559 125; di queste, 1 000 rappresentano le azioni sospese dell'emissione albanese, detenute in portafoglio. Il dividendo ordinario sarà corrisposto su 558 125 azioni (nessun dividendo sarà pagato sulle 1 000 azioni detenute in portafoglio). Il costo totale del dividendo proposto è di DSP 175,8 milioni, e lascia pertanto a disposizione DSP 722,4 milioni da trasferire ai fondi di riserva. Il dividendo sarà versato il 28 giugno 2013 in una delle valute costituenti il DSP (dollaro USA, euro, yen o sterlina), oppure in franchi svizzeri, secondo le istruzioni dei singoli azionisti iscritti nei registri della Banca alla data del 31 marzo 2013.

## Adeguamento delle riserve a seguito della modifica dei criteri contabili nel 2013/14

Con decorrenza dal 1° aprile 2013 la Banca ha modificato i criteri contabili applicati alle obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro, in linea con l'evoluzione degli standard finanziari internazionali. Tale modifica, che sarà applicata nelle situazioni dei conti per il 2013/14, richiede una riduzione di DSP 89,7 milioni delle riserve statutarie, corrispondente alla variazione cumulata nei profitti contabilizzati per effetto della revisione dei criteri contabili. A tal fine, il Consiglio di

amministrazione propone che l'importo summenzionato sia dedotto dal Fondo di riserva libero. Maggiori dettagli sulla revisione dei criteri contabili sono riportati nella nota 3 relativa ai conti.

### Ripartizione proposta dell'utile netto per il 2012/13 e adeguamento delle riserve per la modifica dei criteri contabili nel 2013/14

Conformemente all'articolo 51 dello Statuto della Banca, il Consiglio di amministrazione raccomanda all'Assemblea generale di ripartire l'utile netto di DSP 898,2 milioni nel modo seguente:

- a) un importo di DSP 175,8 milioni al pagamento di un dividendo ordinario di DSP 315 per azione;
- b) un importo di DSP 36,1 milioni al Fondo di riserva generale<sup>14</sup>;
- c) un importo di DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi;
- d) un importo di DSP 680,3 milioni, che rappresenta il residuo dell'utile netto disponibile, al Fondo di riserva libero.

In aggiunta, il Consiglio raccomanda che vengano dedotti DSP 89,7 milioni dal Fondo di riserva libero al fine di conseguire la riduzione delle riserve statutarie della Banca risultante dalla modifica dei criteri contabili descritta nella nota 3 relativa ai conti.

### Revisore indipendente

#### Nomina del revisore

Conformemente all'articolo 46 dello Statuto della Banca, l'Assemblea generale ordinaria è invitata a nominare un revisore indipendente per l'anno successivo e a fissare i relativi compensi. La nomina avviene su proposta formale del Consiglio di amministrazione, formulata in base alla raccomandazione del Comitato di revisione. Questo processo annuale garantisce che vengano periodicamente valutate le conoscenze, la competenza e l'indipendenza del revisore, nonché l'efficacia della revisione condotta. L'Assemblea generale ordinaria del 2012 ha nominato Ernst & Young come revisore della Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2013. La politica adottata dal Consiglio prevede la rotazione periodica dei revisori; la nomina del nuovo revisore avviene al termine di un processo di selezione cui partecipano la Direzione della Banca e il Comitato di revisione. L'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013 è stato il primo del mandato di revisione contabile affidato a Ernst & Young. L'incarico del precedente revisore, Deloitte AG, è durato sette anni.

#### Relazione del revisore indipendente

Conformemente all'articolo 50 dello Statuto della Banca, il revisore indipendente ha pieni poteri per esaminare tutti i libri e conti della Banca, nonché per richiedere complete informazioni su tutte le sue operazioni. I conti della Banca sono stati debitamente certificati da Ernst & Young. I revisori hanno confermato che i conti forniscono un quadro veritiero e corretto della situazione finanziaria della BRI al 31 marzo 2013, nonché dei risultati delle sue operazioni nell'esercizio chiuso a tale data. La relazione di Ernst & Young è riportata in calce ai conti.

<sup>14</sup> Al 31 marzo 2013 il Fondo di riserva generale era pari a oltre cinque volte il 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 2013

Le situazioni dei conti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013 riportate alle pagine 136-202 sono state approvate il 13 maggio 2013 per la presentazione all'Assemblea generale ordinaria del 23 giugno 2013. 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	2013	2012
<b>Attività</b>			
Cassa e conti a vista presso banche	4	6 884,1	4 077,8
Oro e prestiti in oro	5	35 367,1	35 912,7
Buoni del Tesoro	6	46 694,1	53 492,3
Titoli acquistati pronti contro termine	6	28 469,5	46 210,8
Prestiti e anticipazioni	7	19 676,8	22 757,1
Titoli di Stato e altri titoli	6	62 643,3	77 877,7
Strumenti finanziari derivati	8	5 855,7	7 303,9
Partite in corso di ricezione	9	6 171,2	7 845,5
Terreni, immobili, arredi e attrezzature	10	190,6	193,0
<b>Totale attività</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8
<b>Passività</b>			
Depositi in valuta	11	166 160,3	195 778,5
Depositi in oro	12	17 580,9	19 624,0
Strumenti finanziari derivati	8	3 402,3	4 727,0
Partite in corso di pagamento	13	5 335,3	16 745,5
Altre passività	14	487,8	416,5
<b>Totale passività</b>		<b>192 966,6</b>	237 291,5
<b>Patrimonio netto</b>			
Capitale	15	698,9	698,9
Riserve statutarie	16	13 647,7	13 057,2
Conto economico		898,2	758,9
Meno: azioni proprie	17	(1,7)	(1,7)
Altri conti di capitale	18	3 742,7	3 866,0
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>18 985,8</b>	18 379,3
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8

## Conto economico

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2013	2012
Reddito da interessi	20	2 154,0	3 091,2
Oneri da interessi	21	(1 122,5)	(1 633,1)
<b>Reddito netto da interessi</b>		<b>1 031,5</b>	1 458,1
Variazioni nette di valutazione	22	(17,1)	(590,3)
<b>Reddito netto da interessi e variazioni di valutazione</b>		<b>1 014,4</b>	867,8
Reddito netto da commissioni e provvigioni	23	3,1	4,7
Plusvalenze valutarie nette	24	25,0	9,7
<b>Totale ricavi operativi</b>		<b>1 042,5</b>	882,2
Costi operativi	25	(256,3)	(226,7)
<b>Utile operativo</b>		<b>786,2</b>	655,5
Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita	26	82,7	24,7
Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento	27	29,3	78,7
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>898,2</b>	758,9
<b>Utile base e utile diluito per azione (in DSP per azione)</b>	28	<b>1 609,3</b>	1 374,6

## Prospetto dell'utile complessivo

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2013	2012
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>898,2</b>	758,9
Plus/(minus)valenze non realizzate su titoli disponibili per la vendita	18A	(55,5)	296,5
Plus/(minus)valenze non realizzate sulle disponibilità in oro dei portafogli di investimento	18B	(67,8)	551,8
<b>Utile complessivo totale dell'esercizio finanziario</b>		<b>774,9</b>	1 607,2

## Rendiconto finanziario

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2013	2012
<b>Flussi finanziari generati/(assorbiti) dall'attività operativa</b>			
Interessi attivi e redditi equiparabili		2 923,9	3 676,2
Interessi passivi e oneri equiparabili		(911,9)	(1 625,4)
Reddito netto da commissioni e provvigioni	23	3,1	4,7
Plusvalenze nette da operazioni valutarie	24	14,3	14,4
Esborsi per spese operative		(239,5)	(210,4)
<b>Poste di altra natura incluse nell'utile operativo</b>			
Variazioni di valutazione su attività e passività operative	22	(17,1)	(590,3)
Utili/(Perdite) netti da conversioni valutarie	24	10,7	(4,7)
Proventizzazione dell'accantonamento per riduzioni durevoli di valore sui prestiti in oro		–	34,7
Variazione di ratei e ammortamenti		(980,5)	(627,4)
<b>Variazione nelle attività e passività operative</b>			
Depositi passivi in valuta al valore equo rilevato a conto economico		(14 079,8)	(18 980,9)
Attività in valuta dei portafogli bancari		30 314,5	19 630,1
Depositi passivi su conti a vista e con termine di preavviso		(12 021,8)	7 251,1
Depositi passivi in oro		(2 043,1)	(1 645,9)
Attività e prestiti in oro dei portafogli bancari		472,2	1 291,5
Partite in corso di ricezione		0,3	(2,0)
Altre passività/partite in corso di pagamento		86,9	41,1
Strumenti finanziari derivati netti		123,5	(3 746,1)
<b>Flussi finanziari netti generati dall'attività operativa</b>		<b>3 655,7</b>	<b>4 510,7</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	6B	(489,6)	(923,0)
Variazione netta delle attività in valuta dei portafogli di investimento al valore equo rilevato a conto economico		(56,8)	(51,7)
Variazione netta delle disponibilità in oro dei portafogli di investimento	5B	34,8	63,5
Acquisti netti di terreni, immobili, arredi e attrezzature	10	(14,5)	(18,9)
<b>Flussi finanziari netti assorbiti dall'attività di investimento</b>		<b>(526,1)</b>	<b>(930,1)</b>

<i>In milioni di DSP</i>	Note	<b>2013</b>	2012
<b>Flussi finanziari generati/(assorbiti) dall'attività di finanziamento</b>			
Emissione di azioni		–	262,9
Dividendi versati		(168,4)	(161,1)
<b>Flussi finanziari netti generati/(assorbiti) dall'attività di finanziamento</b>		<b>(168,4)</b>	101,8
<b>Totale flussi finanziari netti</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
Effetto netto delle oscillazioni di cambio su cassa ed equivalenti di cassa		(66,5)	1,1
Movimenti netti di cassa ed equivalenti di cassa		3 027,7	3 681,3
<b>Variazione netta di cassa ed equivalenti di cassa</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
<b>Cassa ed equivalenti di cassa, saldo a inizio esercizio</b>	29	<b>4 264,4</b>	582,0
<b>Cassa ed equivalenti di cassa, saldo a fine esercizio</b>	29	<b>7 225,6</b>	4 264,4

## 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 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>
Pagamento del dividendo 2010/11		–	–	(161,1)	–	–	(161,1)
Ripartizione dell'utile 2010/11		–	654,9	(654,9)	–	–	–
Emissione di azioni		15,0	247,9	–	–	–	262,9
Utile complessivo totale	18	–	–	758,9	–	848,3	1 607,2
<b>Patrimonio netto al 31 marzo 2012</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>
Pagamento del dividendo 2011/12		–	–	(168,4)	–	–	(168,4)
Ripartizione dell'utile 2011/12		–	590,5	(590,5)	–	–	–
Utile complessivo totale	18	–	–	898,2	–	(123,3)	774,9
<b>Patrimonio netto al 31 marzo 2013</b>		<b>698,9</b>	<b>13 647,7</b>	<b>898,2</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 742,7</b>	<b>18 985,8</b>

Al 31 marzo 2013 le riserve statutarie comprendevano il sovrapprezzo emissione azioni di DSP 1 059,6 milioni (2012: DSP 1 059,6 milioni).

## Criteria contabili

Salvo diversa indicazione, i criteri contabili di seguito esposti si applicano a entrambi gli esercizi finanziari considerati.

### 1. Ambito di rilevazione delle situazioni contabili

Nelle presenti situazioni contabili sono riportate tutte le attività e passività rientranti sotto il controllo della BRI, e i cui benefici economici, nonché i connessi diritti e obblighi, competono alla Banca.

Le attività e passività intestate alla BRI, ma che non rientrano sotto il suo controllo e i cui benefici economici, nonché i connessi diritti e obblighi, non competono alla Banca, non sono riportate nelle presenti situazioni contabili. Informazioni sulle attività e passività fuori bilancio sono contenute alla nota 32.

### 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.

Le attività in valuta, a eccezione di cassa e conti a vista presso banche, nonché delle attività in valuta dei portafogli di investimento negoziati più attivamente, sono classificate come disponibili per la vendita.

Le attività in valuta dei portafogli di investimento negoziati più attivamente 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, comprendenti i saldi presso i broker aderenti alle stanze di compensazione dei futures. 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 pertinenti poste attive e passive e i derivati 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. 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. Gli interessi 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 contabilizzazione iniziale 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".

## 11. 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. Gli interessi passivi 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".

## 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.

Le attività in valuta dei portafogli di investimento sono inizialmente iscritte in bilancio alla data contabile. Gli interessi 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 tenuto 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 32).

## **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. Gli interessi 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. Gli interessi 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, oppure 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 sia significativo o prolungato. 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, Messico, Paesi Bassi, Svezia e Svizzera, e dal Presidente della Banca centrale europea.

## 2. Utilizzo delle stime

La preparazione dei rendiconti finanziari richiede in alcuni casi l'elaborazione da parte della Direzione della Banca di 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 significativa 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 significativamente 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>	2013	2012
Buoni del Tesoro	1,0	0,1
Titoli acquistati pronti contro termine	0,1	0,1
Prestiti e anticipazioni	0,1	0,2
Titoli di Stato e altri titoli	10,2	11,3
Depositi in valuta	12,4	13,5
Strumenti finanziari derivati	4,3	4,1

## **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 2013 tale verifica non aveva fatto emergere alcuna riduzione durevole di valore (31 marzo 2012: zero).

## **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. Futura modifica dei criteri contabili applicati alle obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro**

Con decorrenza dal 1° aprile 2013 la Banca ha modificato i criteri contabili applicati alle obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro, in linea con l'evoluzione degli standard internazionali di rendicontazione finanziaria. In conseguenza di ciò, la Banca non utilizzerà più il principio del corridoio per gli utili e le perdite attuariali, e riconoscerà le variazioni delle passività e attività nette per prestazioni definite al momento del loro verificarsi. I costi di servizio e gli interessi netti saranno imputati al conto economico, mentre le misurazioni successive, come gli utili e le perdite attuariali, saranno contabilizzate all'interno dell'utile complessivo. In aggiunta, gli oneri da interessi e il rendimento atteso sulle attività saranno sostituiti da interessi netti calcolati applicando il tasso di sconto alle passività nette per prestazioni definite.

La modifica entrerà in vigore a partire dalle situazioni contabili per l'esercizio 2013/14, all'interno delle quali i dati relativi all'esercizio finanziario in rassegna saranno rettificati per agevolare il confronto. La rettifica comporterà un aumento di DSP 511,7 milioni nelle altre passività e un corrispondente calo del patrimonio netto, risultanti dal riconoscimento di una perdita attuariale netta non riconosciuta al 31 marzo 2013. A fronte del calo del patrimonio netto, verranno dedotti dal Fondo di riserva libero DSP 89,7 milioni, pari alla variazione cumulata dei profitti riconosciuti per effetto dell'applicazione dei nuovi criteri contabili. I restanti DSP 422,0 milioni, corrispondenti agli utili e alle perdite attuariali cumulati, saranno dedotti da un nuovo conto all'interno degli altri conti di capitale. Ulteriori variazioni del conto economico risulteranno dal nuovo calcolo degli interessi netti e dall'eliminazione dell'ammortamento degli utili e delle perdite attuariali. Le situazioni dei conti per l'esercizio finanziario 2013/14 forniranno tutti i dettagli relativi a questa modifica dei criteri contabili.

## **4. 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.

## 5. 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>	2013	2012
Oro	35 086,8	34 831,9
Prestiti in oro	280,3	1 080,8
<b>Totale attività e prestiti in oro</b>	<b>35 367,1</b>	35 912,7
Di cui:		
disponibilità in oro dei portafogli di investimento	3 944,9	4 018,2
attività e prestiti in oro dei portafogli bancari	31 422,2	31 894,5

La voce "Oro" comprende DSP 13 836,1 milioni (404 tonnellate) di oro (2012: DSP 12 262,8 milioni; 355 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 8 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 18B e 27 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>	2013	2012
Saldo a inizio esercizio	4 018,2	3 451,2
<b>Variazione netta delle disponibilità in oro dei portafogli di investimento</b>		
Cessioni di oro	(34,1)	(93,3)
Scadenze, conti a vista e altri movimenti netti	(0,7)	(4,9)
Proventizzazione dell'accantonamento per riduzioni durevoli di valore	–	34,7
	(34,8)	(63,5)
Movimenti nel prezzo dell'oro	(38,5)	630,5
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>3 944,9</b>	4 018,2

Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 la Banca ha proventizzato l'accantonamento per riduzioni durevoli di valore relativo a prestiti in oro rimborsati completamente.

Al 31 marzo 2013 le disponibilità in oro dei portafogli di investimento della Banca ammontavano a 115 tonnellate di fino (2012: 116 tonnellate).

## 6. 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 aeree 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 7).

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 2013	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>46 552,7</b>	–	<b>141,4</b>	<b>141,4</b>	<b>46 694,1</b>
<b>Titoli acquistati pronti contro termine</b>	<b>28 469,5</b>	–	–	–	<b>28 469,5</b>
<b>Prestiti e anticipazioni</b>	<b>19 335,3</b>	–	–	–	<b>19 335,3</b>
<b>Titoli di Stato e altri titoli</b>					
Titoli di Stato	24 172,2	13 801,8	–	13 801,8	37 974,0
Titoli di istituzioni finanziarie	10 957,8	105,4	718,7	824,1	11 781,9
Altri titoli	12 881,4	6,0	–	6,0	12 887,4
	<b>48 011,4</b>	<b>13 913,2</b>	<b>718,7</b>	<b>14 631,9</b>	<b>62 643,3</b>
<b>Totale attività in valuta</b>	<b>142 368,9</b>	<b>13 913,2</b>	<b>860,1</b>	<b>14 773,3</b>	<b>157 142,2</b>

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>	53 338,3	–	154,0	154,0	53 492,3
<b>Titoli acquistati pronti contro termine</b>	46 210,8	–	–	–	46 210,8
<b>Prestiti e anticipazioni</b>	22 570,5	–	–	–	22 570,5
<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>

## 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>	<b>2013</b>	2012
Saldo a inizio esercizio	13 478,6	12 146,4
<b>Variazione netta delle attività in valuta dei portafogli di investimento disponibili per la vendita</b>		
Acquisizioni	6 268,2	4 086,5
Cessioni	(5 247,4)	(2 132,0)
Altri movimenti netti	(531,2)	(1 031,5)
	489,6	923,0
Variazione netta nelle transazioni in attesa di regolamento	(82,2)	88,0
Valore equo e altre variazioni	27,2	321,2
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>13 913,2</b>	13 478,6

## 7. 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. Al 31 marzo 2013 il saldo dei conti per la compensazione dei futures ammontava complessivamente a DSP 34,1 milioni (2012: DSP 40,3 milioni).

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012
Prestiti e anticipazioni	19 335,3	22 570,5
Conti con termine di preavviso	341,5	186,6
<b>Totale prestiti e anticipazioni</b>	<b>19 676,8</b>	22 757,1

L'importo della variazione del valore equo rilevato a conto economico per i prestiti a scadenza fissa e le anticipazioni è pari a DSP -2,1 milioni (2012: DSP -1,7 milioni).

## 8. 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 su 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 11). 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

In milioni di DSP	2013			2012		
	Valore nozionale	Valore equo		Valore nozionale	Valore equo	
		Attività	Passività		Attività	Passività
Futures su titoli obbligazionari	731,6	0,4	(0,1)	1 023,8	0,2	(0,2)
Swap su tassi di interesse a valute incrociate	1 284,7	0,2	(145,8)	1 456,3	0,1	(275,4)
Contratti a termine su valute e su oro	573,6	6,3	(5,9)	950,2	7,0	(2,6)
Opzioni su valute e su oro	1 674,6	0,2	(0,3)	115,2	-	(0,2)
Swap su valute e su oro	102 193,8	2 278,8	(416,9)	116 556,3	2 381,9	(945,0)
Forward rate agreement	4 628,2	0,9	(0,7)	15 881,2	4,1	(4,0)
Futures su tassi di interesse	5 773,7	0,1	-	4 722,1	0,1	-
Swap su tassi di interesse	215 102,1	3 568,8	(2 831,4)	304 954,9	4 910,5	(3 496,6)
Swaption	1 497,7	-	(1,2)	1 446,9	-	(3,0)
<b>Totale strumenti finanziari derivati a fine esercizio</b>	<b>333 460,0</b>	<b>5 855,7</b>	<b>(3 402,3)</b>	447 106,9	7 303,9	(4 727,0)
<b>Strumenti finanziari derivati netti a fine esercizio</b>			<b>2 453,4</b>			2 576,9

## 9. Partite in corso di ricezione

Situazione al 31 marzo

In milioni di DSP	2013	2012
Transazioni finanziarie in attesa di regolamento	6 159,2	7 833,2
Altre attività	12,0	12,3
<b>Totale partite in corso di ricezione</b>	<b>6 171,2</b>	7 845,5

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.

## 10. Terreni, immobili, arredi e attrezzature

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

				2013	2012
	Terreni	Immobili	Arredi e attrezzature (informatiche e di altra natura)	Totale	Totale
<i>In milioni di DSP</i>					
Costo storico					
Saldo a inizio esercizio	41,2	257,7	102,7	401,6	384,3
Spesa in conto capitale	–	5,7	8,8	14,5	18,9
Dismissioni e smobilizzi	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>41,2</b>	<b>263,4</b>	<b>104,1</b>	<b>408,7</b>	401,6
Ammortamenti					
Saldo a inizio esercizio	–	130,7	77,9	208,6	193,5
Ammortamenti	–	8,0	8,9	16,9	16,7
Dismissioni e smobilizzi	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>–</b>	<b>138,7</b>	<b>79,4</b>	<b>218,1</b>	208,6
<b>Valore contabile netto a fine esercizio</b>	<b>41,2</b>	<b>124,7</b>	<b>24,7</b>	<b>190,6</b>	193,0

Gli ammortamenti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013 comprendono un onere aggiuntivo di DSP 1,3 milioni derivante da una verifica sullo stato di deterioramento delle immobilizzazioni informatiche e di altra natura (2012: DSP 1,6 milioni).

## 11. 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

In milioni di DSP	2013	2012
<b>Strumenti di deposito rimborsabili con preavviso di uno-due giorni</b>		
Medium-Term Instrument (MTI)	50 047,8	57 867,3
MTI riscattabili	1 755,5	2 016,5
Fixed Rate Investment of the BIS (FIXBIS)	41 760,5	43 507,5
	<b>93 563,8</b>	103 391,3
<b>Altri depositi in valuta</b>		
Floating Rate Investment of the BIS (FRIBIS)	307,3	731,8
Depositi a scadenza fissa	59 144,7	66 560,0
Dual Currency Deposit (DCD)	190,9	119,9
Depositi su conti a vista e con termine di preavviso	12 953,6	24 975,5
	<b>72 596,5</b>	92 387,2
<b>Totale depositi in valuta</b>	<b>166 160,3</b>	195 778,5
Di cui:		
classificati al valore equo rilevato a conto economico	153 206,7	170 803,1
classificati fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato	12 953,6	24 975,4

I *Medium-Term Instrument (MTI)* sono investimenti a tasso fisso con scadenze trimestrali fino a dieci anni.

Gli MTI riscattabili sono una sottocategoria di MTI, riscattabili a discrezione della Banca a un prezzo di esercizio alla pari, in date comprese fra giugno 2013 e marzo 2014 (2012: settembre 2012 e marzo 2013). 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 2013 (2012: aprile o maggio 2012).

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 2013) è pari a DSP 165 182,2 milioni (2012: DSP 194 313,6 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 in rassegna questa valutazione non ha evidenziato variazioni tali da produrre un impatto sul valore equo delle passività della Banca.

## 12. 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.

## 13. 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.

## 14. Altre passività

Le altre passività della Banca sono:

Situazione al 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2013	2012
Obbligazioni a fronte delle prestazioni successive al rapporto di lavoro (nota 19)		
Pensioni dei dipendenti	50,5	30,0
Pensioni dei Consiglieri	6,7	6,4
Erogazioni a titolo di malattia e infortunio	311,4	287,0
Posizioni corte in attività in valuta	96,7	69,7
Passività verso ex azionisti	0,6	0,6
Altri titoli	21,9	22,8
<b>Totale altre passività</b>	<b>487,8</b>	416,5

## 15. Capitale

Il capitale azionario della Banca si compone di:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2013	2012
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	2 795,6	2 795,6
<b>Capitale versato (25%)</b>	<b>698,9</b>	698,9

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. Nell'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013 non sono state effettuate nuove emissioni azionarie.

Il numero di azioni aventi diritto al dividendo è:

Situazione al 31 marzo	2013	2012
Azioni emesse	559 125	559 125
Meno: azioni proprie	(1 000)	(1 000)
<b>Azioni in circolazione aventi diritto al dividendo</b>	<b>558 125</b>	558 125
Di cui:		
aventi diritto al dividendo integrale	558 125	546 125
azioni di nuova emissione aventi diritto al dividendo pro rata temporis a partire dalla data di sottoscrizione	–	12 000

## 16. 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.

La tabella seguente riporta le variazioni nelle riserve statutarie della Banca nell'arco dei due ultimi esercizi finanziari.

<i>In milioni di DSP</i>	Fondo di riserva legale	Fondo di riserva generale	Fondo speciale di riserva per i dividendi	Fondo di riserva libero	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	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Azioni di nuova emissione	1,5	246,4	–	–	247,9
<b>Situazione al 31 marzo 2012</b>	<b>69,8</b>	<b>3 540,4</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>13 057,2</b>
Ripartizione dell'utile 2011/12	–	29,5	6,0	555,0	590,5
<b>Situazione al 31 marzo 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>

Conformemente all'articolo 51 dello Statuto della Banca, viene proposta all'Assemblea generale ordinaria della Banca la seguente ripartizione dell'utile.

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>	<b>898,2</b>
Trasferimento al Fondo di riserva legale	–
<b>Dividendo proposto:</b>	
DSP 315 per azione su 558 125 azioni	(175,8)
Utile disponibile per la ripartizione	<b>722,4</b>
<b>Trasferimenti proposti agli altri fondi di riserva:</b>	
Fondo di riserva generale	(36,1)
Fondo speciale di riserva per i dividendi	(6,0)
Fondo di riserva libero	(680,3)
<b>Utile residuo dopo i trasferimenti ai fondi di riserva</b>	<b>–</b>

Anche la situazione delle riserve statutarie della Banca risentirà della futura attuazione dei nuovi criteri contabili applicati alle prestazioni successive al rapporto di lavoro (cfr. nota 3). In particolare, viene proposta la deduzione di DSP 89,7 milioni dal Fondo di riserva libero. Nell'ipotesi che l'Assemblea generale ordinaria approvi la ripartizione dell'utile proposta e la deduzione dal Fondo di riserva libero conseguente alla modifica dei criteri contabili, la situazione delle riserve statutarie alla data dell'Assemblea generale ordinaria sarà la seguente:

<i>In milioni di DSP</i>	Fondo di riserva legale	Fondo di riserva generale	Fondo speciale di riserva per i dividendi	Fondo di riserva libero	Totale riserve statutarie
<b>Situazione al 31 marzo 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>
Modifica dei criteri contabili (con decorrenza dal 1° aprile 2013) applicati alle obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro (cfr. nota 3)	–	–	–	(89,7)	(89,7)
Ripartizione proposta dell'utile 2012/13	–	36,1	6,0	680,3	722,4
<b>Situazione al 23 giugno 2013 nell'ipotesi di approvazione della ripartizione dell'utile proposta</b>	<b>69,8</b>	<b>3 606,0</b>	<b>184,0</b>	<b>10 420,6</b>	<b>14 280,4</b>

## 17. Azioni proprie

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo	2013	2012
Numero di azioni a inizio esercizio	1 000	1 000
<b>Numero di azioni a fine esercizio</b>	<b>1 000</b>	1 000

Le azioni proprie constano di 1 000 titoli dell'emissione albanese sospesi nel 1977.

## 18. 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 5 e 6, rispettivamente.

Essi comprendono i conti seguenti:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2013	2012
Conto rivalutazione titoli	362,3	417,8
Conto rivalutazione oro	3 380,4	3 448,2
<b>Totale altri conti di capitale</b>	<b>3 742,7</b>	3 866,0

### 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>	2013	2012
Saldo a inizio esercizio	417,8	121,3
<b>Variazioni nette di valutazione</b>		
Plusvalenze nette su cessioni	(82,7)	(24,7)
Valore equo e altre variazioni	27,2	321,2
	(55,5)	296,5
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>362,3</b>	417,8

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 2013</b>	13 913,1	13 550,8	<b>362,3</b>	362,3	-
Situazione al 31 marzo 2012	13 478,6	13 060,8	417,8	422,7	(4,9)

### 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>	<b>2013</b>	2012
Saldo a inizio esercizio	3 448,2	2 896,4
<b>Variazioni nette di valutazione</b>		
Plusvalenze nette su cessioni	(29,3)	(78,7)
Movimenti nel prezzo dell'oro	(38,5)	630,5
	(67,8)	551,8
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>3 380,4</b>	3 448,2

## 19. 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 amministrare 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		Pensioni dei dipendenti			
<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valore attuale dell'obbligazione	(1 370,7)	(1 264,5)	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)
Valore equo delle attività del fondo	978,2	929,2	881,9	762,4	619,6
Livello di capitalizzazione	(392,5)	(335,3)	(157,2)	(150,7)	(127,8)
Perdite attuariali non riconosciute	342,0	305,3	134,5	138,6	125,4
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(50,5)</b>	(30,0)	(22,7)	(12,1)	(2,4)

Situazione al 31 marzo		Pensioni dei Consiglieri			
<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valore attuale dell'obbligazione	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)
Valore equo delle attività del fondo	-	-	-	-	-
Livello di capitalizzazione	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)
Perdite attuariali non riconosciute	2,2	2,2	1,3	1,3	0,9
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(6,7)</b>	(6,4)	(5,9)	(5,2)	(4,8)

Situazione al 31 marzo		Erogazioni a titolo di malattia e infortunio			
<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valore attuale dell'obbligazione	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)
Valore equo delle attività del fondo	-	-	-	-	-
Livello di capitalizzazione	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)
Perdite attuariali non riconosciute	170,0	151,2	63,3	72,3	40,1
Passati costi di servizio non riconosciuti	(2,5)	(3,9)	(4,9)	(5,6)	(6,3)
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(311,4)</b>	(287,0)	(258,3)	(217,5)	(191,6)

## 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		
<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012	2011	<b>2013</b>	2012	2011	<b>2013</b>	2012	2011
Valore attuale dell'obbligazione a inizio esercizio	1 264,5	1 039,1	913,1	8,6	7,2	6,5	434,3	316,7	284,2
Costi di servizio correnti	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Contributi dei partecipanti	6,2	6,0	5,2	–	–	–	–	–	–
Oneri da interessi	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
Perdite/(utili) attuariali	70,9	146,8	(11,8)	0,3	1,0	–	30,1	88,9	(11,9)
Prestazioni erogate	(28,5)	(40,0)	(29,0)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(2,7)	(2,6)	(2,5)
Differenze di cambio	(20,2)	37,5	95,9	(0,1)	0,3	0,6	(6,8)	11,0	29,4
<b>Valore attuale dell'obbligazione a fine esercizio</b>	<b>1 370,7</b>	1 264,5	1 039,1	<b>8,9</b>	8,6	7,2	<b>478,9</b>	434,3	316,7

## 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>	<b>2013</b>	2012	2011
Valore equo delle attività del fondo a inizio esercizio	929,2	881,9	762,4
Rendimento atteso sulle attività del fondo	45,1	46,2	39,4
Utili/(perdite) attuariali	15,0	(23,9)	0,9
Contributi della Banca	26,5	25,7	22,0
Contributi dei partecipanti	6,2	6,0	5,2
Prestazioni erogate	(28,5)	(40,0)	(29,0)
Differenze di cambio	(15,3)	33,3	81,0
<b>Valore equo delle attività del fondo a fine esercizio</b>	<b>978,2</b>	929,2	881,9

#### 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		
	<b>2013</b>	2012	2011	<b>2013</b>	2012	2011	<b>2013</b>	2012	2011
<i>In milioni di DSP</i>									
Costi di servizio correnti	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Oneri da interessi	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
Meno: rendimento atteso sulle attività del fondo	(45,1)	(46,2)	(39,4)	–	–	–	–	–	–
Meno: passati costi di servizio	–	–	–	–	–	–	(1,3)	(1,3)	(1,2)
Perdite attuariali nette riconosciute nell'esercizio finanziario	15,4	2,9	4,2	0,2	0,1	0,1	8,8	2,9	3,5
<b>Totale imputato ai costi operativi</b>	<b>48,1</b>	31,8	30,5	<b>0,8</b>	0,7	0,6	<b>31,5</b>	21,9	19,8

La Banca prevede che nell'esercizio finanziario 2013/14 i contributi da essa versati per i sistemi sopra descritti ammontano a DSP 29,9 milioni.

#### E. Categorie principali di attività in percentuale delle attività totali del fondo

Situazione al 31 marzo

<i>Quote percentuali</i>	<b>2013</b>	2012
Azioni europee	13,8	12,7
Altre azioni	48,8	30,4
Reddito fisso europeo	14,3	28,8
Altro reddito fisso	18,1	22,3
Altre attività	5,0	5,8
<b>Rendimento effettivo sulle attività del fondo</b>	<b>6,2%</b>	2,4%

Il fondo pensione del personale non investe in strumenti finanziari emessi dalla Banca.

**F. Principali ipotesi attuariali impiegate nelle presenti situazioni contabili**

Situazione al 31 marzo	2013	2012
<b>Applicabile ai tre sistemi previdenziali e assistenziali</b>		
Tasso di sconto – tasso di mercato di obbligazioni societarie svizzere di prima qualità	1,75%	2,00%
<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 2013 un tasso ipotizzato di inflazione dell'1,5% (2012: 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 2012/13 comporterebbe gli effetti di seguito riportati.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

In milioni di DSP	2013	2012
Aumento/(calo) dei costi complessivi per il servizio e gli interessi		
Aumento assistenza sanitaria: 6%	8,8	7,7
Aumento assistenza sanitaria: 4%	(6,3)	(5,4)

Situazione al 31 marzo

In milioni di DSP	2013	2012
Aumento/(calo) dell'obbligazione		
Aumento assistenza sanitaria: 6%	124,1	104,0
Aumento assistenza sanitaria: 4%	(92,3)	(77,6)

## 20. Reddito da interessi

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2013	2012
<b>Attività in valuta disponibili per la vendita</b>		
Titoli di Stato e altri titoli	218,6	288,9
	<b>218,6</b>	288,9
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Buoni del Tesoro	91,4	304,6
Titoli acquistati pronti contro termine	50,7	235,8
Prestiti e anticipazioni	106,0	209,0
Titoli di Stato e altri titoli	738,0	862,9
	<b>986,1</b>	1 612,3
<b>Attività classificate tra finanziamenti e crediti</b>		
Conti a vista e con termine di preavviso	0,7	2,2
Disponibilità in oro dei portafogli di investimento	-	1,0
Disponibilità in oro dei portafogli bancari	1,1	1,6
Proventizzazione dell'accantonamento per riduzioni durevoli di valore al momento del rimborso integrale delle relative attività in oro dei portafogli bancari	-	34,7
	<b>1,8</b>	39,5
<b>Strumenti finanziari derivati riportati al valore equo rilevato a conto economico</b>	<b>947,5</b>	1 150,5
<b>Totale reddito da interessi</b>	<b>2 154,0</b>	3 091,2

## 21. Oneri da interessi

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2013	2012
<b>Passività al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Depositi in valuta	1 079,3	1 564,8
<b>Passività classificate fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato</b>		
Depositi su conti a vista e con termine di preavviso	42,4	67,3
Depositi in oro	0,8	1,0
	<b>43,2</b>	68,3
<b>Totale oneri da interessi</b>	<b>1 122,5</b>	1 633,1

## 22. 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 per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 una perdita su crediti pari a DSP 31,9 milioni collegata a una ristrutturazione di debito sovrano. Nel 2013 non si sono verificate perdite su crediti dovute a ristrutturazioni o insolvenze.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2013	2012
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Variazioni di valutazione non realizzate su attività in valuta	192,5	530,1
Plusvalenze realizzate su attività in valuta	7,9	52,9
	<b>200,4</b>	583,0
<b>Passività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Variazioni di valutazione non realizzate su passività finanziarie	335,6	(258,0)
Minusvalenze realizzate su passività finanziarie	(126,2)	(185,1)
	<b>209,4</b>	(443,1)
<b>Variazioni di valutazione su strumenti finanziari derivati</b>	<b>(426,9)</b>	(730,2)
<b>Variazioni nette di valutazione</b>	<b>(17,1)</b>	(590,3)

## 23. Reddito netto da commissioni e provvigioni

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2013	2012
Proventi per commissioni e provvigioni	12,8	14,5
Oneri per commissioni e provvigioni	(9,7)	(9,8)
<b>Reddito netto da commissioni e provvigioni</b>	<b>3,1</b>	4,7

## 24. Plusvalenze valutarie nette

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2013	2012
Plusvalenze nette su transazioni	14,3	14,4
Plus/(minus)valenze nette da conversione	10,7	(4,7)
<b>Plusvalenze valutarie nette</b>	<b>25,0</b>	9,7

## 25. 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>	<b>2013</b>	2012
<b>Consiglio di amministrazione</b>		
Compensi ai Consiglieri	2,0	1,9
Pensioni a ex Consiglieri	1,2	0,9
Trasferte, riunioni esterne del Consiglio e altre spese	1,5	1,2
	<b>4,7</b>	4,0
<b>Direzione e personale</b>		
Stipendi	132,5	122,2
Pensioni	70,0	46,2
Altre spese relative al personale	63,9	48,1
	<b>266,4</b>	216,5
<b>Funzionamento degli uffici e altre spese</b>	<b>72,5</b>	70,0
<b>Spese di amministrazione in milioni di CHF</b>	<b>343,6</b>	290,5
Spese di amministrazione in milioni di DSP	239,4	210,0
Ammortamenti in milioni di DSP	16,9	16,7
<b>Costi operativi in milioni di DSP</b>	<b>256,3</b>	226,7

Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013 il numero medio di posizioni equivalenti a tempo pieno era di 576 unità (2012: 554). Al 31 marzo 2013 la Banca impiegava inoltre 57 dipendenti (2012: 29) per conto del Financial Stability Board, dell'Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi e dell'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa; i costi ordinari relativi a tali posizioni sono sostenuti dai rispettivi organismi, conformemente agli accordi da essi sottoscritti. La Banca fornisce un contributo diretto ai costi operativi di queste associazioni, contabilizzato all'interno della voce "Funzionamento degli uffici e altre spese" nella tabella precedente. Inoltre, essa offre loro assistenza in relazione agli aspetti logistici, amministrativi e di personale; i relativi costi sono contabilizzati all'interno delle normali categorie di costo operativo della Banca.

## 26. Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2013	2012
Introiti da cessioni	5 351,0	2 132,0
Costo ammortizzato	(5 268,3)	(2 107,3)
<b>Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita</b>	<b>82,7</b>	24,7
Di cui:		
plusvalenze lorde realizzate	89,3	39,5
minusvalenze lorde realizzate	(6,6)	(14,8)

## 27. 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>	2013	2012
Introiti da cessioni	34,1	93,2
Costo stimato (nota 18B)	(4,8)	(14,5)
<b>Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento</b>	<b>29,3</b>	78,7

## 28. Utile unitario e dividendo unitario

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

	2013	2012
Utile netto per l'esercizio finanziario (in milioni di DSP)	898,2	758,9
Numero medio ponderato di azioni aventi diritto al dividendo	558 125,0	552 076,0
<b>Utile base e utile diluito per azione (DSP per azione)</b>	<b>1 609,3</b>	1 374,6
<b>Dividendo unitario (DSP per azione)</b>		
Dividendo ordinario	<b>315,0</b>	305,0

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.

## 29. Cassa ed equivalenti di cassa

La cassa e gli equivalenti di cassa comprendono:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012
Cassa e conti a vista presso banche	6 884,1	4 077,8
Conti con termine di preavviso	341,5	186,6
<b>Totale cassa ed equivalenti di cassa</b>	<b>7 225,6</b>	4 264,4

## 30. 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.

## 31. 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	
	<b>2013</b>	2012	<b>2013</b>	2012
USD	<b>0,667</b>	0,646	<b>0,655</b>	0,636
EUR	<b>0,855</b>	0,861	<b>0,844</b>	0,875
JPY	<b>0,00709</b>	0,00784	<b>0,00792</b>	0,00806
GBP	<b>1,012</b>	1,033	<b>1,035</b>	1,015
CHF	<b>0,703</b>	0,715	<b>0,697</b>	0,723
Oro (in once)	<b>1 064,3</b>	1 074,7	<b>1 083,2</b>	1 046,3

### 32. 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>	<b>2013</b>	2012
Contratti di custodia	6 590,8	11 167,9
Contratti di pegno	35,8	34,7
Mandati di gestione di portafoglio	12 335,7	11 341,6
Oro in barre tenuto in custodia (earmarked)	11 081,2	11 176,2
<b>Totale</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

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 tenuto 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 2013 esso ammontava a 324 tonnellate di fino (2012: 323 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 2013 essi ammontavano a DSP 6 532,6 milioni (2012: DSP 6 253,2 milioni). Le attività di questi portafogli sono iscritte in bilancio alla voce "Depositi in valuta".

### 33. Impegni

La Banca fornisce alla clientela aperture di credito standby irrevocabili garantite e non garantite. Al 31 marzo 2013 gli impegni di questo tipo in essere erano pari a DSP 3 053,8 milioni (2012: DSP 2 570,6 milioni), di cui DSP 200,1 milioni non assistiti da garanzia (2012: DSP 193,8 milioni).

La Banca fornisce inoltre assistenza al funzionamento del Financial Stability Board, dell'Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi e dell'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa. I servizi offerti attengono agli uffici, alle attrezzature, alla logistica, all'amministrazione e al personale. L'assistenza fornita dalla BRI è l'oggetto di una delibera finanziaria annua del Consiglio di amministrazione della BRI; i relativi costi sono contabilizzati, man mano che vengono sostenuti, all'interno dei costi operativi della Banca.

### 34. 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 rettificata 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 2013

<i>In milioni di DSP</i>	1° livello	2° livello	3° livello	Totale
<b>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</b>				
Buoni del Tesoro	44 256,4	2 437,7	–	46 694,1
Titoli acquistati pronti contro termine	–	28 469,5	–	28 469,5
Prestiti a scadenza fissa	–	19 335,3	–	19 335,3
Titoli di Stato e altri titoli	32 387,5	16 342,6	–	48 730,1
Strumenti finanziari derivati	0,7	5 855,0	–	5 855,7
<b>Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita</b>				
Titoli di Stato e altri titoli	13 907,2	6,0	–	13 913,2
<b>Totale attività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>90 551,8</b>	<b>72 446,1</b>	<b>–</b>	<b>162 997,9</b>
<b>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</b>				
Depositi in valuta	–	(153 206,7)	–	(153 206,7)
Strumenti finanziari derivati	(0,2)	(3 402,1)	–	(3 402,3)
Altre passività (posizioni corte in attività in valuta)	–	(96,7)	–	(96,7)
<b>Totale passività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(156 705,5)</b>	<b>–</b>	<b>(156 705,7)</b>

Situazione al 31 marzo 2012

<i>In milioni di DSP</i>	1° livello	2° livello	3° livello	Totale
<b>Attività finanziarie 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>

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 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 gli strumenti finanziari classificati al 3° livello erano costituiti da obbligazioni illiquide. Al 31 marzo 2013 la Banca non deteneva alcuno strumento finanziario classificato al 3° livello.

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 2013**

<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	8,3	–	8,3
Plusvalenze nel patrimonio netto	–	–	–
Cessioni	(8,3)	–	(8,3)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
Plus/(minus)valenze nel conto economico relative alle attività e passività detenute a fine esercizio	–	–	–

**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
<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)

### 35. 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 2013

<i>Quote percentuali</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Altre valute
<b>Attività</b>					
Prestiti in oro	–	–	–	–	0,86
Buoni del Tesoro	0,15	0,03	–	0,07	1,48
Titoli acquistati pronti contro termine	0,14	0,01	0,36	0,01	–
Prestiti e anticipazioni	0,23	0,07	0,45	0,10	0,15
Titoli di Stato e altri titoli	1,08	1,79	1,66	0,22	3,58
<b>Passività</b>					
Depositi in valuta	0,51	0,72	0,60	0,02	0,56
Depositi in oro	–	–	–	–	0,72
Posizioni corte in attività in valuta	3,44	–	–	–	–

#### 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	–	–	–	–

## 36. Analisi geografica

### A. Passività totali

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012
Africa ed Europa	58 597,2	80 509,2
Asia-Pacifico	86 965,2	99 805,3
Americhe	33 208,0	42 594,0
Organizzazioni internazionali	14 196,2	14 383,0
<b>Totale</b>	<b>192 966,6</b>	237 291,5

### B. Partite fuori bilancio

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2013</b>	2012
Africa ed Europa	8 076,3	7 972,9
Asia-Pacifico	16 158,0	20 144,4
Americhe	5 809,2	5 603,1
<b>Totale</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

La nota 32 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>	<b>2013</b>	2012
Africa ed Europa	256,6	-
Asia-Pacifico	2 797,2	2 570,6
<b>Totale</b>	<b>3 053,8</b>	2 570,6

La nota 33 illustra in maggior dettaglio gli impegni di credito della BRI.

### 37. 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;
- 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 19 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>	2013	2012
Stipendi, indennità e copertura sanitaria	7,8	7,7
Erogazioni successive al rapporto di lavoro	2,1	2,1
<b>Emolumenti totali</b>	<b>9,9</b>	9,8
Equivalenti in DSP	6,9	7,1

Nella nota 25 sono contenuti ragguagli 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>	2013	2012
Saldo a inizio esercizio	24,1	21,7
Depositi passivi inclusi gli interessi maturati (al netto della ritenuta alla fonte)	4,2	4,2
Prelievi	(1,1)	(1,8)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>27,2</b>	24,1
Equivalenti in DSP	19,1	17,2
Interessi corrisposti sui depositi in milioni di CHF	0,4	0,5
Equivalenti in DSP	0,3	0,4

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 2013 il saldo complessivo di tali conti vincolati era pari a DSP 18,6 milioni (2012: DSP 19,4 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, nell'ambito della sua normale 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>2013</b>	2012
Saldo a inizio esercizio	49 428,8	47 156,3
Depositi passivi	118 064,6	290 890,7
Depositi in scadenza, rimborsi e variazioni del valore equo	(126 159,1)	(289 823,8)
Movimenti netti sui conti con termine di preavviso	(4 606,4)	1 205,6
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>36 727,9</b>	49 428,8
Quota percentuale sui depositi complessivi in valuta a fine esercizio	22,1%	25,2%

### *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>2013</b>	2012
Saldo a inizio esercizio	13 767,1	15 536,0
Movimenti netti sui conti a vista in oro	(2 917,4)	(1 768,9)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>10 849,7</b>	13 767,1
Quota percentuale sui depositi complessivi in oro a fine esercizio	61,7%	70,2%

### *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>2013</b>	2012
Saldo a inizio esercizio	5 760,6	5 947,0
Depositi attivi garantiti	1 378 767,4	1 569 113,8
Partite in scadenza e variazioni del valore equo	(1 380 533,7)	(1 569 300,2)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>3 994,3</b>	5 760,6
Quota percentuale sul totale dei titoli acquistati pronti contro termine a fine esercizio	14,0%	12,5%

### *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 2013 era pari a DSP 18 843,4 milioni (2012: DSP 16 196,5 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 2013 ammontavano a DSP 6 858,1 milioni (2012: DSP 4 061,8 milioni). Alla stessa data l'oro detenuto su conti a vista presso banche centrali collegate e istituzioni connesse era pari a DSP 35 074,5 milioni (2012: DSP 34 816,2 milioni).

Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013 la Banca ha acquistato DSP 22,4 milioni di titoli emessi da banche centrali collegate e istituzioni connesse (2012: DSP 34 276,9 milioni). Di questi titoli, un totale di DSP 1 109,0 milioni è giunto a scadenza o è stato venduto durante l'esercizio finanziario (2012: DSP 36 724,0 milioni). Al 31 marzo 2013 la Banca deteneva titoli di parti collegate per DSP 81,2 milioni (2012: DSP 1 167,8 milioni).

Nel corso dell'esercizio finanziario la Banca ha inoltre acquistato da banche centrali collegate e istituzioni connesse DSP 7 061,0 milioni di titoli emessi da terzi, che sono stati successivamente integralmente ceduti prima della chiusura dell'esercizio (2012: DSP 131,1 milioni).

La Banca fornisce alla clientela aperture di credito standby irrevocabili. Al 31 marzo 2013 gli impegni di questo tipo in essere erano pari a DSP 285,7 milioni (2012: DSP 261,5 milioni).

## **38. Passività eventuali**

A giudizio della Direzione, al 31 marzo 2013 la Banca non presentava passività eventuali significative.

# 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>	2013	2012
Capitale	698,9	698,9
Riserve statutarie come da bilancio	13 647,7	13 057,2
Meno: azioni proprie	(1,7)	(1,7)
<b>Patrimonio di base (Tier 1)</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Conto economico	898,2	758,9
Altri conti di capitale	3 742,7	3 866,0
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>18 985,8</b>	18 379,3

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 credito, di mercato, 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>	2013	2012
Rischio di credito	6 283,6	6 886,2
Rischi di mercato	2 308,6	3 287,9
Rischio operativo	700,0	700,0
Altri rischi	300,0	300,0
<b>Totale capitale economico assorbito</b>	<b>9 592,2</b>	11 174,1

### 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		2013			2012		
	Metodologia impiegata	Ammontare dell'esposizione	Attività ponderate per il rischio (A)	Coefficienti minimi (B)	Ammontare dell'esposizione	Attività ponderate per il rischio (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%	131 684,4	8 934,3	714,7	153 430,0	10 041,9	803,4
Esposizioni collegate a cartolarizzazioni, portafogli gestiti esternamente e altre attività	Metodo standardizzato, dove (B) è pari ad (A) x 8%	1 823,5	1 142,6	91,4	1 853,2	1 107,8	88,6
<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%	–	11 748,1	939,8	–	16 005,8	1 280,5
<b>Rischio operativo</b>							
	Metodo avanzato di misurazione, dove (A) è pari a (B)/8%	–	4 612,5	369,0	–	4 270,3	341,6
<b>Totale</b>			<b>26 437,5</b>	<b>2 114,9</b>		<b>31 425,8</b>	<b>2 514,1</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>	<b>2013</b>	2012
<b>Patrimonio di base (Tier 1)</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Perdite attese	(20,8)	(24,3)
<b>Patrimonio di base al netto delle perdite attese (A)</b>	<b>14 324,1</b>	13 730,1
Totale attività ponderate per il rischio (B)	26 437,5	31 425,8
<b>Quoziente del patrimonio di base (A)/(B)</b>	<b>54,2%</b>	43,7%

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 2013 e al 31 marzo 2012 non risultava alcuna riduzione durevole di valore su attività finanziarie. La nota 2B fornisce maggiori dettagli in merito agli accantonamenti per riduzioni durevoli di valore. Conformemente con le disposizioni di Basilea 2, le perdite attese vengono raffrontate con gli accantonamenti per riduzioni durevoli di valore, e le eventuali carenze accertate sono portate in deduzione dal patrimonio di base della Banca.

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 un rapporto dall'unità Controllo rischi. La predisposizione di questo rapporto 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 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. 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. Essi possono sottostimare le perdite potenziali nel caso in cui le variazioni nei fattori di rischio si discostino dalle ipotesi di distribuzione. I dati sul VaR non forniscono informazioni sulle perdite che potrebbero verificarsi al di là del livello di confidenza ipotizzato.

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 credito, di mercato, 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 tenuto 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 2013 tale verifica non aveva fatto emergere alcuna riduzione durevole di valore (31 marzo 2012: zero). Alla stessa data non vi erano inoltre attività finanziarie considerate scadute (31 marzo 2012: zero). Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 la Banca ha riportato una perdita su crediti pari a DSP 31,9 milioni collegata a una ristrutturazione di debito sovrano. Per l'esercizio finanziario in rassegna non è stata invece riconosciuta alcuna perdita su crediti.

#### **Rischio di insolvenza per categorie di attività e di emittenti**

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza per categoria di attività e di emittente, senza tenere conto di eventuali garanzie reali o di altre forme di supporto al credito (credit enhancement) a disposizione della Banca. Il "Settore pubblico" comprende le organizzazioni internazionali e altre istituzioni del settore pubblico.

**Situazione al 31 marzo 2013**

<i>In milioni di DSP</i>	Soggetti sovrani e banche centrali	Settore pubblico	Banche	Imprese	Cartolarizzazioni	Totale
<b>In bilancio</b>						
Cassa e conti a vista presso banche	6 861,0	–	22,2	0,9	–	6 884,1
Oro e prestiti in oro	–	–	292,6	–	–	292,6
Buoni del Tesoro	46 694,1	–	–	–	–	46 694,1
Titoli acquistati pronti contro termine	3 994,3	–	24 475,2	–	–	28 469,5
Prestiti e anticipazioni	3 134,8	507,3	16 034,7	–	–	19 676,8
Titoli di Stato e altri titoli	39 559,3	11 847,7	4 897,7	5 395,0	943,6	62 643,3
Strumenti derivati	166,6	148,9	5 539,7	0,5	–	5 855,7
Partite in corso di ricezione	145,9	147,7	103,7	8,7	–	406,0
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>100 556,0</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Impegni</b>						
Aperture di credito non garantite non utilizzate	200,1	–	–	–	–	200,1
Aperture di credito garantite non utilizzate	2 853,7	–	–	–	–	2 853,7
<b>Totale impegni</b>	<b>3 053,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>103 609,8</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>173 975,9</b>

**Situazione al 31 marzo 2012**

<i>In milioni di DSP</i>	Soggetti sovrani e banche centrali	Settore pubblico	Banche	Imprese	Cartolarizzazioni	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>

### **Rischio di insolvenza per area geografica**

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza per categoria di attività e area geografica, senza tenere conto di eventuali garanzie reali o di altre forme di supporto al credito (credit enhancement) a disposizione della Banca. 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 2013**

<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	6 874,4	2,2	7,5	–	6 884,1
Oro e prestiti in oro	117,5	–	175,1	–	292,6
Buoni del Tesoro	7 213,3	32 940,0	6 540,8	–	46 694,1
Titoli acquistati pronti contro termine	21 807,8	3 560,7	3 101,0	–	28 469,5
Prestiti e anticipazioni	11 604,8	6 764,2	1 000,5	307,3	19 676,8
Titoli di Stato e altri titoli	29 977,4	3 790,8	22 709,4	6 165,7	62 643,3
Strumenti derivati	4 620,6	199,2	1 035,9	–	5 855,7
Partite in corso di ricezione	46,4	0,9	358,7	–	406,0
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>82 262,2</b>	<b>47 258,0</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Impegni</b>					
Aperture di credito non garantite non utilizzate	–	200,1	–	–	200,1
Aperture di credito garantite non utilizzate	256,6	2 597,1	–	–	2 853,7
<b>Totale impegni</b>	<b>256,6</b>	<b>2 797,2</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>82 518,8</b>	<b>50 055,2</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>173 975,9</b>

Situazione al 31 marzo 2012

	Africa ed Europa	Asia-Pacifico	Americhe	Organizzazioni internazionali	Totale
<i>In milioni di DSP</i>					
<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>

### Rischio di insolvenza per classe di rating della controparte/dell'emittente

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza per categoria di attività finanziaria e di rating della controparte/dell'emittente, senza tenere conto di eventuali garanzie reali o di altre forme di supporto al credito (credit enhancement) a disposizione della Banca. I rating indicati corrispondono ai rating interni della Banca, espressi in termini di rating esterni equivalenti.

#### Situazione al 31 marzo 2013

<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	6 804,5	73,9	3,8	0,9	0,3	0,7	6 884,1
Oro e prestiti in oro	–	–	292,6	–	–	–	292,6
Buoni del Tesoro	7 818,8	6 067,3	32 183,1	624,9	–	–	46 694,1
Titoli acquistati pronti contro termine	–	433,6	22 625,6	5 410,3	–	–	28 469,5
Prestiti e anticipazioni	1 508,0	1 281,8	16 151,8	535,1	200,1	–	19 676,8
Titoli di Stato e altri titoli	11 688,0	40 153,8	8 756,5	1 530,7	514,3	–	62 643,3
Strumenti derivati	132,2	527,3	5 107,2	88,2	0,3	0,5	5 855,7
Partite in corso di ricezione	–	290,7	71,8	0,9	1,0	41,6	406,0
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>27 951,5</b>	<b>48 828,4</b>	<b>85 192,4</b>	<b>8 191,0</b>	<b>716,0</b>	<b>42,8</b>	<b>170 922,1</b>
<i>Quote percentuali</i>	16,4%	28,6%	49,7%	4,8%	0,5%	0,0%	100,0%
<b>Impegni</b>							
Aperture di credito non garantite non utilizzate	–	–	–	200,1	–	–	200,1
Aperture di credito garantite non utilizzate	–	842,7	857,1	825,5	328,4	–	2 853,7
<b>Totale impegni</b>	<b>–</b>	<b>842,7</b>	<b>857,1</b>	<b>1 025,6</b>	<b>328,4</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>27 951,5</b>	<b>49 671,1</b>	<b>86 049,5</b>	<b>9 216,6</b>	<b>1 044,4</b>	<b>42,8</b>	<b>173 975,9</b>

Situazione al 31 marzo 2012

	AAA	AA	A	BBB	BB e inferiore	Prive di rating	Totale
<i>In milioni di DSP</i>							
<b>In bilancio</b>							
Cassa e conti a vista presso banche	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>

### 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

<i>In milioni di DSP</i>	2013		2012	
	Valore equo dei contratti	Valore delle garanzie	Valore equo dei contratti	Valore delle garanzie
<b>Garanzie ricevute per</b>				
Titoli acquistati pronti contro termine	26 457,4	26 686,6	36 567,3	36 960,2
Anticipazioni	2 134,1	2 226,7	3 811,0	4 340,4
Strumenti derivati	2 381,0	2 740,9	2 754,7	2 938,2
<b>Totale</b>	<b>30 972,5</b>	<b>31 654,2</b>	<b>43 133,0</b>	<b>44 238,8</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 2013 l'importo totale delle aperture di credito non utilizzate a disposizione delle controparti dietro deposito di garanzia era pari a DSP 2 853,7 milioni (2012: DSP 2 376,8 milioni).

In relazione ai suoi contratti derivati, la Banca può fornire garanzie sotto forma di contanti o titoli. Al 31 marzo 2013 la Banca aveva stanziato a fronte di contratti futures e swap di tasso di interesse buoni del Tesoro e contanti per DSP 0,3 milioni (31 marzo 2012: DSP 0,3 milioni).

#### **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). 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	2013				2012			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
<b>Capitale economico assorbito dal rischio di credito</b>	6 527,8	7 499,0	5 903,7	<b>6 283,6</b>	6 504,4	7 131,2	5 602,3	6 886,2

#### **E. Requisiti patrimoniali minimi per il rischio di credito**

##### *Esposizioni 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 2013 l'ammontare totale delle esposizioni riportate in tabella comprendeva DSP 303,6 milioni (31 marzo 2012: DSP 421,4 milioni) di contratti su tassi di interesse e DSP 761,3 milioni (31 marzo 2012: DSP 726,5 milioni) di contratti su cambi e oro.

**Situazione al 31 marzo 2013**

<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 per il rischio</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	26 163,8	0,002	35,6	1,0	270,9
AA	45 560,3	0,01	37,4	5,3	2 437,3
A	56 429,9	0,05	42,3	8,6	4 850,0
BBB	3 031,1	0,19	42,4	30,3	919,7
BB e inferiore	499,3	1,24	48,4	91,4	456,4
<b>Totale</b>	<b>131 684,4</b>				<b>8 934,3</b>

**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 per il rischio</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>

La tabella seguente illustra l'impatto delle garanzie reali sull'importo dell'esposizione al rischio di credito, tenuto conto degli accordi di netting.

<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 2013</b>	163 153,7	31 469,3	<b>131 684,4</b>
Situazione al 31 marzo 2012	207 533,6	54 103,6	153 430,0

**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 nozionale delle esposizioni per le ponderazioni di rischio corrispondenti.

La tabella seguente riporta gli investimenti della Banca in operazioni di cartolarizzazione, ripartiti per tipo di attività.

**Situazione al 31 marzo 2013**

<i>In milioni di DSP</i>	Rating esterno	Ammontare dell'esposizione	Ponderazione di rischio	Attività ponderate per il rischio
Attività garantite da ipoteche residenziali	AAA	33,9	20%	6,8
Attività garantite da ipoteche residenziali	A	32,4	50%	16,2
Titoli garantiti da altri crediti (sotto egida governativa)	AAA	797,0	20%	159,4
<b>Totale</b>		<b>863,3</b>		<b>182,4</b>

Situazione al 31 marzo 2012

<i>In milioni di DSP</i>	Rating esterno	Ammontare dell'esposizione	Ponderazione di rischio	Attività ponderate per il rischio
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>

## 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, sulla base del metodo di ponderazione esponenziale, sull'arco di un periodo di osservazione di 4 anni. 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.

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 115 tonnellate di fino (2012: 116 tonnellate). Queste sono tenute in custodia o depositate presso banche commerciali. Al 31 marzo 2013 le attività nette di investimento in oro della Banca erano pari a DSP 3 944,9 milioni (2012: DSP 4 018,2 milioni), ossia al 21% circa del suo patrimonio (2012: 22%). 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 2013

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	(4,5)	(5,0)	(23,8)	(41,2)	(45,5)	(20,7)	(26,0)
Yen giapponese	0,7	(0,8)	(5,5)	(19,3)	(9,9)	(1,4)	–
Sterlina	(0,6)	(1,1)	(8,0)	(14,5)	(19,8)	(5,4)	13,4
Franco svizzero	9,8	(0,2)	(0,4)	(2,5)	(2,7)	(2,1)	7,5
Dollaro USA	12,0	(28,7)	(30,9)	(39,4)	(45,6)	(25,8)	(18,1)
Altre valute	–	(0,3)	(0,6)	(0,4)	1,0	(0,5)	–
<b>Totale</b>	<b>17,4</b>	<b>(36,1)</b>	<b>(69,2)</b>	<b>(117,3)</b>	<b>(122,5)</b>	<b>(55,9)</b>	<b>(23,2)</b>

Situazione al 31 marzo 2012

<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	(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>	23,4	(56,0)	(51,5)	(89,8)	(108,3)	(70,8)	(50,8)

### **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.

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 2013**

	DSP	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Altre valute	Totale
<i>In milioni di DSP</i>									
<b>Attività</b>									
Cassa e conti a vista presso banche	–	11,4	1 550,5	14,7	–	5 300,6	–	6,9	6 884,1
Oro e prestiti in oro	–	7,9	–	–	–	–	35 359,2	–	35 367,1
Buoni del Tesoro	–	5 139,3	7 213,3	–	31 903,8	–	–	2 437,7	46 694,1
Titoli acquistati pronti contro termine	–	4 701,4	11 906,2	8 301,2	3 560,7	–	–	–	28 469,5
Prestiti e anticipazioni	307,3	11 861,2	366,8	3 816,4	835,8	3,1	–	2 486,2	19 676,8
Titoli di Stato e altri titoli	–	33 379,1	18 879,8	5 890,2	2 115,6	9,9	–	2 368,7	62 643,3
Strumenti finanziari derivati	4 017,8	65 592,1	(21 826,0)	(1 358,1)	(24 267,1)	(4 840,5)	(11 478,1)	15,6	5 855,7
Partite in corso di ricezione	–	3 653,1	9,4	2 323,8	35,8	8,6	–	140,5	6 171,2
Terreni, immobili, arredi e attrezzature	184,6	–	–	–	–	6,0	–	–	190,6
<b>Totale attività</b>	<b>4 509,7</b>	<b>124 345,5</b>	<b>18 100,0</b>	<b>18 988,2</b>	<b>14 184,6</b>	<b>487,7</b>	<b>23 881,1</b>	<b>7 455,6</b>	<b>211 952,4</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta	(7 311,0)	(125 764,6)	(12 743,4)	(11 912,0)	(2 540,1)	(453,3)	–	(5 435,9)	(166 160,3)
Depositi in oro	–	(6,6)	–	–	–	–	(17 574,3)	–	(17 580,9)
Strumenti finanziari derivati	951,9	11 033,1	865,4	(2 212,0)	(10 125,9)	(27,7)	(2 359,9)	(1 527,2)	(3 402,3)
Partite in corso di pagamento	–	(1 920,7)	(5,5)	(2 901,4)	(42,5)	–	–	(465,2)	(5 335,3)
Altre passività	–	(97,8)	–	–	–	(389,7)	–	(0,3)	(487,8)
<b>Totale passività</b>	<b>(6 359,1)</b>	<b>(116 756,6)</b>	<b>(11 883,5)</b>	<b>(17 025,4)</b>	<b>(12 708,5)</b>	<b>(870,7)</b>	<b>(19 934,2)</b>	<b>(7 428,6)</b>	<b>(192 966,6)</b>
<b>Posizione netta in valuta e in oro</b>	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>3 946,9</b>	<b>27,0</b>	<b>18 985,8</b>
Aggiustamento per le attività in oro dei portafogli di investimento	–	–	–	–	–	–	(3 946,9)	–	(3 946,9)
<b>Posizione netta in valuta</b>	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>–</b>	<b>27,0</b>	<b>15 038,9</b>
Posizione neutrale rispetto al DSP	1 849,4	(7 432,9)	(6 109,7)	(1 896,8)	(1 448,9)	–	–	–	(15 038,9)
<b>Esposizione netta in valuta su base neutrale rispetto al DSP</b>	<b>–</b>	<b>156,0</b>	<b>106,8</b>	<b>66,0</b>	<b>27,2</b>	<b>(383,0)</b>	<b>–</b>	<b>27,0</b>	<b>–</b>

Situazione al 31 marzo 2012

	DSP	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Altre valute	Totale
<i>In milioni di DSP</i>									
<b>Attività</b>									
Cassa e conti a vista presso banche	–	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	–	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>									
	(2 486,2)	7 403,7	6 113,5	1 999,7	1 663,2	(335,0)	4 021,3	(0,9)	18 379,3
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>

#### 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		2013				2012			
<i>In milioni di DSP</i>	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	
<b>Capitale economico assorbito dai rischi di mercato</b>	2 787,8	3 341,9	2 274,8	<b>2 308,6</b>	3 232,7	3 716,0	2 734,0	3 287,9	

La tabella seguente fornisce un'ulteriore analisi delle esposizioni della Banca ai rischi di mercato, suddivise per categoria di rischio.

Per l'esercizio finanziario		2013				2012			
<i>In milioni di DSP</i>	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	
Rischio di prezzo dell'oro	2 263,8	2 540,9	1 913,6	<b>1 913,6</b>	2 345,6	2 741,6	1 835,5	2 501,3	
Rischio di tasso di interesse	1 193,0	1 607,0	893,4	<b>893,4</b>	1 565,2	1 660,6	1 463,6	1 560,4	
Rischio di cambio	763,2	911,3	628,1	<b>632,3</b>	923,0	1 095,7	788,9	894,2	
Effetti della diversificazione	(1 432,1)	(1 687,5)	(1 130,7)	<b>(1 130,7)</b>	(1 601,1)	(1 809,2)	(1 403,8)	(1 668,0)	

#### 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 in 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		2013			2012		
<i>In milioni di DSP</i>	VaR	Attività ponderate per il rischio (A)	Coefficiente minimo (B)	VaR	Attività ponderate per il rischio (A)	Coefficiente minimo (B)	
<b>Rischi di mercato, dove (A) è pari a (B)/8%</b>	313,3	11 748,1	<b>939,8</b>	426,8	16 005,8	1 280,5	

## 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 95% (2012: 91%) delle passività totali della Banca. Al 31 marzo 2013 tali depositi provenivano da 168 clienti (2012: 172), 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 (2012: cinque 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 2013**

<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	6 884,1	-	-	-	-	-	-	-	6 884,1
Oro e prestiti in oro	35 086,8	-	-	-	282,1	-	-	-	35 368,9
Buoni del Tesoro	11 036,4	23 042,0	9 643,5	2 994,5	-	-	-	-	46 716,4
Titoli acquistati pronti contro termine	21 795,6	4 664,6	-	-	-	-	-	-	26 460,2
Prestiti e anticipazioni	10 034,4	8 640,8	318,9	-	-	-	-	-	18 994,1
Titoli di Stato e altri titoli	1 576,3	5 590,8	8 649,6	10 677,1	11 246,0	23 018,8	1 951,0	1 062,8	63 772,4
<b>Totale attività</b>	<b>86 413,6</b>	<b>41 938,2</b>	<b>18 612,0</b>	<b>13 671,6</b>	<b>11 528,1</b>	<b>23 018,8</b>	<b>1 951,0</b>	<b>1 062,8</b>	<b>198 196,1</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta									
Strumenti di deposito rimborsabili con preavviso di 1-2 giorni									
	(7 383,7)	(10 649,5)	(17 483,0)	(19 696,1)	(14 744,0)	(23 859,4)	(67,9)	-	(93 883,6)
Altri depositi in valuta	(40 783,3)	(19 228,9)	(7 980,9)	(2 603,5)	-	-	-	-	(70 596,6)
Depositi in oro	(17 301,9)	-	-	-	(280,5)	-	-	-	(17 582,4)
Titoli venduti allo scoperto	82,8	13,2	(0,9)	(1,7)	(3,4)	(10,3)	(17,2)	(149,6)	(87,1)
<b>Totale passività</b>	<b>(65 386,1)</b>	<b>(29 865,2)</b>	<b>(25 464,8)</b>	<b>(22 301,3)</b>	<b>(15 027,9)</b>	<b>(23 869,7)</b>	<b>(85,1)</b>	<b>(149,6)</b>	<b>(182 149,7)</b>
<b>Strumenti derivati</b>									
<i>Regolati su base netta</i>									
Contratti su tassi di interesse									
	(1,2)	107,8	133,1	199,8	238,0	94,6	(17,0)	-	755,1
<i>Regolati su base lorda</i>									
Contratti su tassi di cambio e prezzo dell'oro									
Afflussi	32 788,8	46 454,6	17 827,6	5 835,2	-	-	-	-	102 906,2
Deflussi	(31 785,2)	(46 067,1)	(17 536,6)	(5 623,4)	-	-	-	-	(101 012,3)
Totale parziale	1 003,6	387,5	291,0	211,8	-	-	-	-	1 893,9
Contratti su tassi di interesse									
Afflussi	114,2	133,6	115,4	84,3	475,8	365,3	-	-	1 288,6
Deflussi	(114,5)	(156,1)	(128,0)	(107,9)	(518,1)	(402,6)	-	-	(1 427,2)
Totale parziale	(0,3)	(22,5)	(12,6)	(23,6)	(42,3)	(37,3)	-	-	(138,6)
<b>Totale strumenti derivati</b>	<b>1 002,1</b>	<b>472,8</b>	<b>411,5</b>	<b>388,0</b>	<b>195,7</b>	<b>57,3</b>	<b>(17,0)</b>	<b>-</b>	<b>2 510,4</b>
<b>Totale flussi di cassa futuri non attualizzati</b>	<b>22 029,6</b>	<b>12 545,8</b>	<b>(6 441,3)</b>	<b>(8 241,7)</b>	<b>(3 304,1)</b>	<b>(793,6)</b>	<b>1 848,9</b>	<b>913,2</b>	<b>18 556,8</b>

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>(4 503,3)</b>	<b>(848,4)</b>	<b>3 219,8</b>	<b>859,2</b>	<b>20 094,3</b>

Nel corso della sua normale attività bancaria, la Banca vende contratti di opzione. La tabella seguente presenta il valore equo delle opzioni vendute, suddivise in base alla data di esercizio.

<b>Opzioni vendute</b>	Fino a	Da 1 a	Da 3 a	Da 6 a	Da 1 a	Da 2 a	Da 5 a	Oltre	Totale
<i>In milioni di DSP</i>	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	2 anni	5 anni	10 anni	10 anni	
<b>Situazione al 31 marzo 2013</b>	(0,1)	(0,2)	–	–	–	(1,1)	–	–	<b>(1,4)</b>
Situazione al 31 marzo 2012	(0,2)	–	–	–	(0,2)	(2,8)	–	–	(3,2)

La tabella seguente riporta le scadenze contrattuali degli impegni creditizi alla data di chiusura del bilancio.

<b>Scadenza contrattuale</b>	Fino a	Da 1 a	Da 3 a	Da 6 a	Da 1 a	Da 2 a	Da 5 a	Non	Totale
<i>In milioni di DSP</i>	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	2 anni	5 anni	10 anni	definita	
<b>Situazione al 31 marzo 2013</b>	–	–	256,6	200,1	–	–	–	2 597,1	<b>3 053,8</b>
Situazione al 31 marzo 2012	–	–	–	193,8	–	–	–	2 376,8	2 570,6

## 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 <i>In milioni di DSP</i>	2013				2012			
	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>	700,0	700,0	700,0	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 <i>In milioni di DSP</i>	2013			2012		
	VaR	Attività ponderate per il rischio (A)	Coefficiente minimo (B)	VaR	Attività ponderate per il rischio (A)	Coefficiente minimo (B)
<b>Rischio operativo, dove (A) è pari a (B)/8%</b>	369,0	4 612,5	<b>369,0</b>	341,6	4 270,3	341,6

## Relazione del revisore indipendente

al Consiglio di amministrazione e all'Assemblea generale  
della Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea

Abbiamo effettuato la revisione delle allegate situazioni dei conti della Banca dei Regolamenti Internazionali, costituite dallo stato patrimoniale al 31 marzo 2013, dal conto economico, dal prospetto dell'utile complessivo, dal rendiconto finanziario e dall'evoluzione del patrimonio netto della Banca per l'esercizio finanziario chiuso a tale data, nonché da una sintesi dei criteri contabili rilevanti e di altre informazioni esplicative.

### *Responsabilità della Direzione*

La Direzione è responsabile della predisposizione e della corretta presentazione delle situazioni dei conti, in conformità dei criteri contabili ivi descritti e dello Statuto della Banca. Tale responsabilità contempla la definizione, l'attuazione e il mantenimento di un sistema di controlli interni funzionali alla predisposizione di situazioni contabili esenti da inesattezze sostanziali, dovute a frode o a errore. La Direzione ha inoltre la responsabilità di adottare e applicare criteri contabili appropriati e di effettuare stime contabili ragionevoli considerate le circostanze.

### *Responsabilità del revisore*

È responsabilità del revisore formulare in merito alle situazioni dei conti 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 responsabilità 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 dei conti. 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 il sistema di controlli interni applicato ai fini della predisposizione e della corretta rappresentazione delle situazioni dei conti, non per esprimere un'opinione sull'efficacia di questo sistema, 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, nonché quella della presentazione complessiva delle situazioni dei conti.

Riteniamo di aver ottenuto elementi probativi sufficienti e adeguati su cui basare la nostra opinione.

### *Opinione*

Riteniamo che le situazioni dei conti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2013 forniscano un quadro veritiero e corretto della situazione finanziaria della Banca dei Regolamenti Internazionali, 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.

Ernst & Young Ltd.

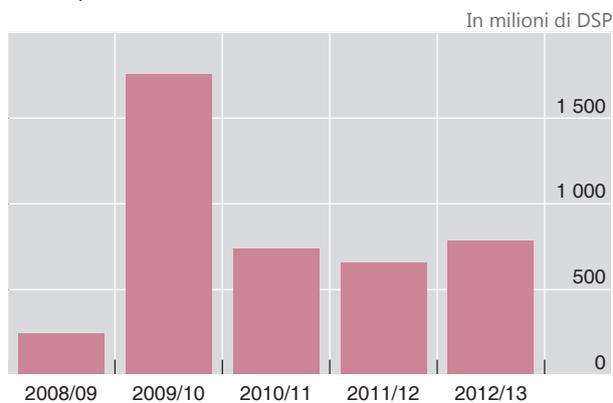
Victor Veger  
Zurigo, 13 maggio 2013

John Alton

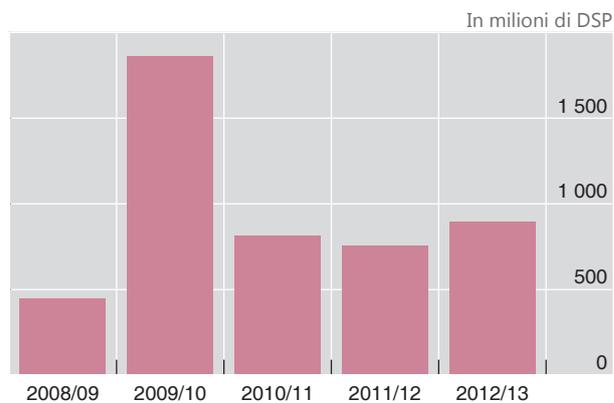
Traduzione libera del testo originale inglese.

## Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni

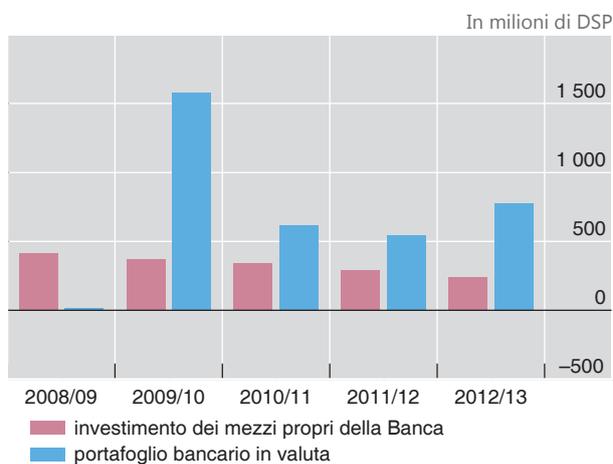
Utile operativo



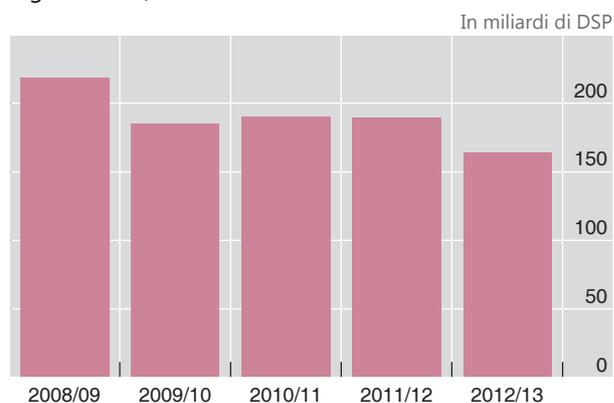
Utile netto



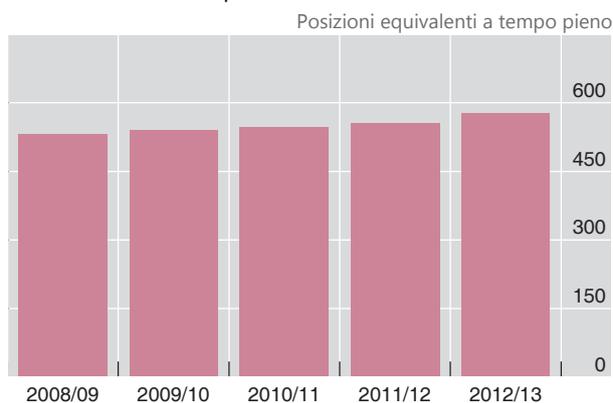
Reddito netto da interessi e variazioni di valutazione



Depositi in valuta (media, in base alla data di regolamento)



Numero medio di dipendenti



Costi operativi

