

I trasferimenti di rischio nell'attività bancaria internazionale¹

I trasferimenti del rischio di credito spostano le esposizioni di una banca da un paese controparte a un altro. Osservare gli andamenti dei trasferimenti di rischio permette di fare luce su come i sistemi bancari creditori valutano e gestiscono i rischi di credito nei diversi paesi controparte. Tali andamenti sono strettamente connessi ai modelli di business e alla presenza internazionale di banche e società globali. Le banche mondiali hanno assunto più rischi di credito nei confronti di alcune delle economie emergenti più importanti – in particolare in Asia. Ciò rivela sia l'allargamento della presenza internazionale delle società e delle banche di questi paesi sia la volontà da parte delle banche mondiali di mantenere nei loro bilanci le esposizioni a questi paesi invece di ricercare garanzie o di coprirle.

I trasferimenti di rischio internazionali spostano le esposizioni di una banca da un paese controparte a un altro. Essi comprendono garanzie di case madri o di terzi, derivati su crediti (protezione acquistata) e altre garanzie collaterali². I trasferimenti di credito sono quindi attività condizionali che si materializzano quando un mutuatario immediato non riesce a pagare gli interessi sui suoi debiti³.

I trasferimenti di rischio permettono una riallocazione delle esposizioni delle banche dal paese della controparte immediata al paese dove è situato il debitore

¹ A partire dalla presente *Rassegna trimestrale BRI*, il capitolo dedicato agli aspetti salienti dei flussi di finanziamento internazionali sarà sostituito da un breve articolo sulle tendenze strutturali o cicliche del sistema finanziario mondiale, che si baserà sulle statistiche BRI inerenti all'attività bancaria internazionale, ai derivati e ai valori mobiliari. Per un commento sulle variazioni trimestrali delle statistiche, è possibile consultare i relativi aggiornamenti pubblicati sul sito Internet della BRI all'indirizzo www.bis.org/statistics/index.htm. Si ringrazia Zuzana Filkova per l'assistenza statistica. Le opinioni espresse in questo articolo sono quelle dell'autore e non rispecchiano necessariamente il punto di vista della BRI.

² Per avere degli esempi su come i diversi trasferimenti di rischio sono riportati nelle statistiche bancarie consolidate BRI, si vedano il riquadro in questo capitolo della *Rassegna* e "[Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI](#)", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2011.

³ Cfr. BRI, "[Potential enhancements to the BIS international banking statistics](#)", report elaborato da un gruppo di studio avviato dalla BRI, marzo 2017. I criteri di idoneità per i trasferimenti di rischio nell'ambito delle statistiche bancarie consolidate BRI sono analoghi a quelli previsti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria per gli strumenti di attenuazione del rischio in relazione al calcolo delle esposizioni ponderate per il rischio. La differenza principale riguarda il trattamento delle garanzie, che secondo gli standard del Comitato di Basilea sono detratte dalle attività.

finale. Possono essere sia trasferimenti di rischio verso l'esterno (outward risk transfer, ORT), che riducono le esposizioni al rischio delle banche nei confronti di un determinato paese controparte, sia trasferimenti di rischio verso l'interno (inward risk transfer, IRT), che invece le aumentano. Il rischio sottostante, tuttavia, non scompare ma viene semplicemente ridistribuito dato che un trasferimento di rischio verso l'esterno nei confronti di un paese è un trasferimento di rischio verso l'interno nei confronti del paese che diventa il debitore finale. Le attività nelle statistiche bancarie consolidate BRI (CBS) sono riportate sia in base alla controparte immediata (immediate counterparty, IC) sia secondo il rischio finale (ultimate risk, UR).

I trasferimenti netti di rischio (net risk transfers, NRT), che si definiscono come differenza tra i trasferimenti di rischio verso l'interno e quelli verso l'esterno, introducono uno scarto tra le attività di un sistema bancario di un paese dichiarante in termini di IC e di UR (Riquadro).

Il presente articolo valuta l'entità, l'ambito di applicazione e l'evoluzione dei trasferimenti di rischio internazionali. L'uso dei trasferimenti di rischio da parte delle banche dichiaranti alla BRI è determinato principalmente dalla rischiosità dei paesi controparte. Di conseguenza, osservare i trasferimenti di rischio permette di fare luce sul modo in cui i sistemi bancari creditori valutano e gestiscono i rischi di credito nei diversi paesi controparte. Ciò è strettamente connesso ai modelli di business e alla presenza internazionale di banche e società mondiali.

Nell'ultimo decennio vi sono stati numerosi e importanti cambiamenti strutturali in materia di trasferimenti di rischio. Alcuni andamenti, tuttavia, non sono mutati. Le banche hanno continuato a spostare i rischi di credito dai centri finanziari internazionali e dai paesi più a rischio verso le economie avanzate⁴. Ciò nonostante, c'è stato un cambiamento significativo delle tendenze riferite alle economie emergenti (EME), dato che le banche hanno aumentato le loro esposizioni creditizie verso l'Asia emergente. Ciò è stato in parte determinato dal rafforzamento della presenza internazionale delle società e delle banche delle EME. Tale sviluppo potrebbe riflettere anche la maggiore volontà delle banche creditrici di conservare le esposizioni di rischio verso questi paesi a fronte del miglioramento della loro solidità economica e del loro merito di credito.

La riallocazione mondiale dei rischi di credito delle banche

Osservando la gamma dei trasferimenti di rischio delle banche di un ampio gruppo di paesi controparte è possibile capire come le differenze tra i modelli di business delle banche a livello mondiale, la presenza internazionale delle società e la rischiosità dei paesi controparte determinino la riallocazione mondiale dei rischi di credito delle banche.

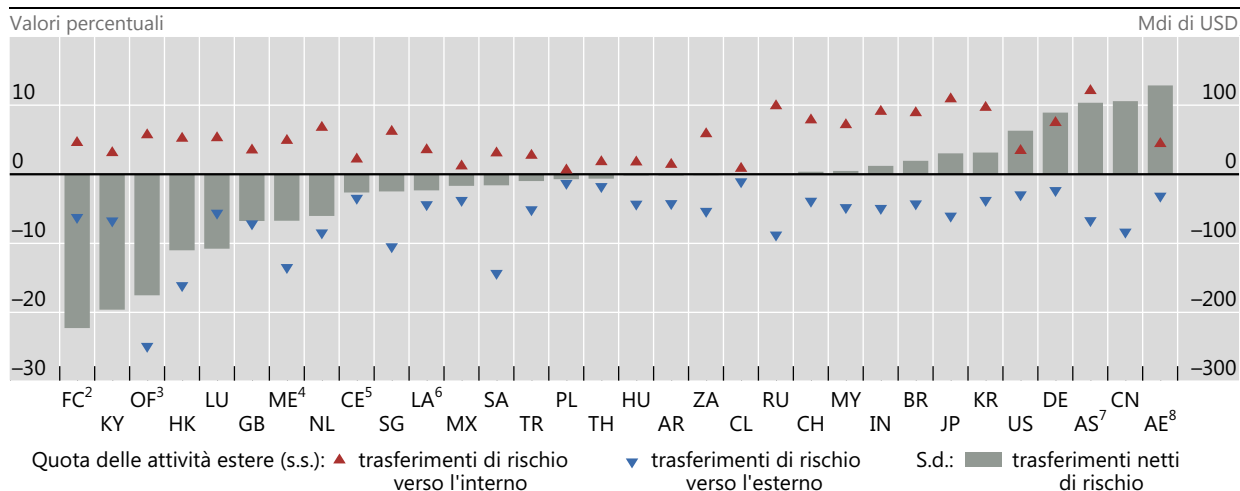
Le banche spostano una parte considerevole del rischio di credito da centri finanziari come il Regno Unito o le Isole Cayman. Ciò si traduce in valori NRT fortemente negativi nei confronti di queste giurisdizioni (Grafico 1, barre grigie). Le grandi banche delle economie avanzate e delle EME mantengono filiali nei centri

⁴ Cfr. Comitato sul sistema finanziario globale, *Improving the BIS international banking statistics*, CGFS Papers, n. 47, novembre 2012; e S. Avdjiev, P. McGuire e P. Wooldridge, "Miglioramento delle statistiche per l'analisi dell'attività bancaria internazionale", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2015.

Trasferimenti di rischio nei confronti di alcuni paesi controparte esteri¹

A fine giugno 2017

Grafico 1



¹ I trasferimenti di rischio verso l'interno e verso l'esterno non si riassumono necessariamente nei trasferimenti netti di rischio perché non tutti i paesi dichiaranti forniscono dati al riguardo. ² FC = centri finanziari europei: BE, CH, GB, LU e NL. ³ OF = centri finanziari offshore esclusi HK, KY, SG. L'ammontare dei trasferimenti netti di rischio per tutti i centri finanziari offshore è pari a -\$507 miliardi. ⁴ ME = Africa e Medio Oriente emergenti. ⁵ CE = Europa emergente. ⁶ LA = America latina e Caraibi emergenti. ⁷ AS = Asia e Pacifico emergenti. ⁸ AE = economie avanzate esclusi i centri finanziari europei.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI; elaborazioni degli autori.

finanziari europei e offshore. Le garanzie da parte della casa madre⁵ trasferiscono il rischio dal centro finanziario in cui si trova la filiale verso il paese di origine della casa madre. Analogamente, il rischio viene trasferito dai centri finanziari offshore nel caso in cui una società emetta obbligazioni tramite una holding finanziaria ivi domiciliata e la società madre le garantisca⁶.

I trasferimenti di rischio dai centri finanziari rappresentano la quota di NRT negativi più grande a livello mondiale. Per esempio, a fine giugno 2017 sono stati trasferiti dalle Isole Cayman rischi di credito netti del valore nominale di circa \$200 miliardi (il 16% delle attività estere ai fini IC). Nel caso dei centri finanziari europei (inclusi Belgio, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito e Svizzera) gli NRT si sono attestati a circa -\$220 miliardi.

Sull'estremità opposta dello spettro si collocano invece le economie avanzate ed emergenti in cui l'attività bancaria internazionale riflette principalmente l'operatività delle banche domiciliate nei rispettivi paesi, come Cina, Corea, Germania, Giappone e Stati Uniti. In una certa misura ciò rappresenta in maniera speculare i trasferimenti di rischio al di fuori dei centri finanziari: uno dei fattori che spiegano le quote elevate di NRT positivi sono le garanzie emesse dalle banche capogruppo delle economie avanzate a favore delle filiali situate nei centri finanziari. Inoltre, queste economie

⁵ Si suppone che le attività verso le filiali siano garantite dalle case madri, il che genera trasferimenti di rischio verso l'esterno (negativi) nei confronti del paese dove si trova la filiale. A tale proposito, si veda anche il riquadro.

⁶ Si consideri per esempio una società di una EME che emette obbligazioni in un centro finanziario offshore. Se le obbligazioni sono detenute da una banca dichiarante di un'economia avanzata, ciò si rifletterà in un'attività IC del sistema bancario dell'economia avanzata verso il centro offshore. Tuttavia, in presenza di una garanzia della casa madre, il debitore finale è la EME in cui si trova la sede centrale della società: in termini di UR l'attività è nei confronti della EME e non del centro offshore.

ospitano grandi società non finanziarie attive a livello internazionale. Se le attività bancarie verso le operazioni estere di queste società sono garantite dalla casa madre o da terzi nel paese di origine (ad esempio tramite le garanzie governative sulle esportazioni o gli investimenti), i rischi di credito delle banche sono ritrasferiti verso questi paesi. I trasferimenti di rischio nel paese di origine sono significativi anche nelle grandi economie menzionate precedentemente (tabella 1). Per alcune delle principali economie, come gli Stati Uniti o la Germania, una quota notevole di trasferimenti di rischio positivi (verso l'interno) deriva dall'uso dei loro titoli di Stato come garanzia nelle transazioni di prestito garantito (grafico A, esempio B).

L'altra determinante chiave dei trasferimenti internazionali di rischio delle banche è la percezione della rischiosità dei paesi controparte. Ad esempio, gli NRT nei confronti di Medio Oriente e Africa e della maggior parte dei paesi dell'America latina sono negativi (grafico 1). Allo stesso tempo, i rischi sono trasferiti nelle economie avanzate a livello mondiale. Il rapporto tra i trasferimenti di rischio verso l'esterno e le attività estere ai fini IC (una sorta di "indice di copertura") permette di cogliere al meglio in che misura le banche mondiali coprono i rischi nei confronti di alcuni paesi controparte (grafico 1, triangoli blu). L'efficacia di queste coperture dipende tuttavia dalla probabilità di una doppia insolvenza del mutuatario e del debitore finale.

I trasferimenti di rischio all'interno e all'esterno dei sistemi bancari dichiaranti alla BRI

A fine giugno 2017, in miliardi di dollari USA

Tabella 1

Sistema bancario	Nei confronti di tutti i paesi		Nei confronti dei paesi esteri		Nei confronti del paese di origine	
	Attività ¹	NRT ²	Attività ¹	NRT ²	Attività ¹	NRT ²
Austria	703	0	341	-4	362	4
Belgio	530	0	215	-1	314	1
Canada	3 440	1	1 494	1	1 946	0
Cile	180	0	12	0	169	0
Corea	1 865	0	168	-7	1 697	7
Francia	6 955	1	2 832	-9	4 123	10
Germania	7 406	0	2 256	-305	5 151	305
Giappone	18 864	0	3 992	-158	14 872	158
Grecia	334	0	84	0	250	0
Regno Unito	5 709	0	3 172	25	2 537	-25
Singapore	824	0	466	12	359	-12
Spagna	3 323	0	1 602	-12	1 721	12
Stati Uniti	13 962	0	3 165	-30	10 797	30
Svezia	1 570	0	847	-9	723	9
Svizzera	2 837	0	1 425	-54	1 411	54
Taipei cinese	1 446	0	305	-23	1 141	23

¹ Attività in base alla controparte immediata. ² Trasferimenti netti di rischio: trasferimenti di rischio verso l'interno meno trasferimenti di rischio verso l'esterno.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI; elaborazioni degli autori.

L'evoluzione dei trasferimenti internazionali di rischio

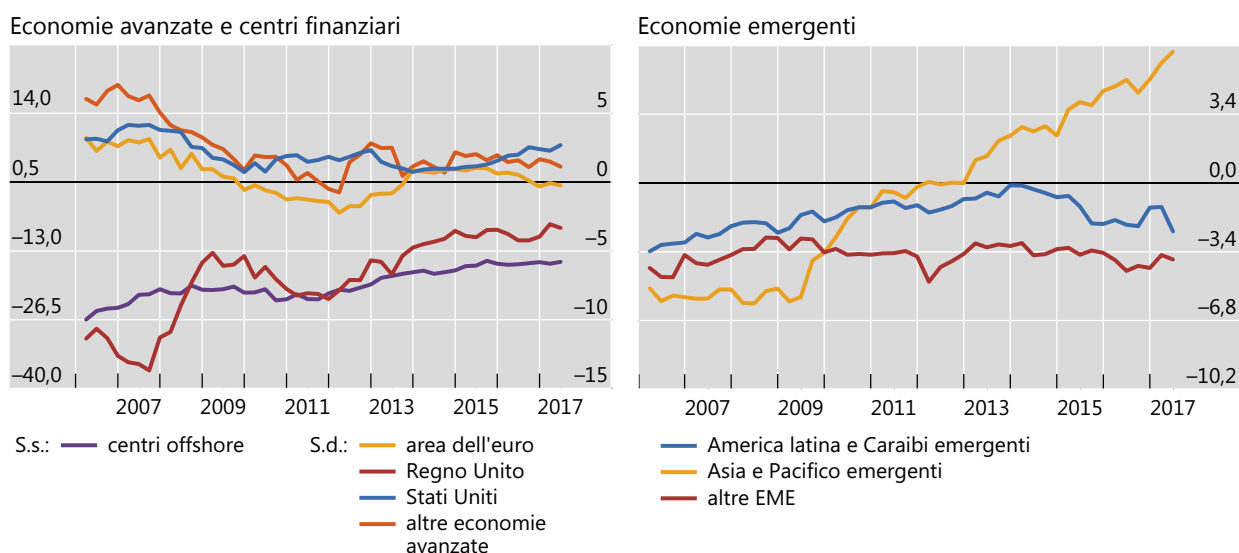
Mentre gli NRT nei confronti delle economie avanzate e dei centri finanziari sono rimasti generalmente stabili a partire dalla Grande Crisi Finanziaria (grafico 2, diagramma di sinistra)⁷, vi sono stati cambiamenti sostanziali per quanto riguarda i trasferimenti di rischio delle banche nei confronti delle EME, in particolare l'Asia emergente (diagramma di destra). All'inizio del 2007 le banche dichiaranti trasferivano circa il 5,7% delle loro esposizioni nette *fuori* dall'Asia emergente; a metà del 2017 segnalavano una quota di trasferimenti netti *nella* regione pari al 6,5% delle loro attività estere IC verso la regione. Alla base dello spostamento degli NRT nei confronti dell'Asia emergente vi è un cambiamento della composizione del sistema bancario creditore. Con il ritiro delle banche europee, le banche di Giappone, Hong Kong SAR, Singapore e Taipei cinese hanno aumentato le loro esposizioni verso l'Asia emergente. Nell'America latina e in altre regioni emergenti, i trasferimenti di rischio verso l'esterno hanno continuato a superare quelli verso l'interno dato che le banche dichiaranti scelgono a livello aggregato di liberarsi delle loro esposizioni nei confronti dei paesi in queste regioni.

Per permettere di capire meglio le determinanti degli NRT, il grafico 3 scompone i trasferimenti di rischio nei confronti di EME selezionate per i diversi apporti dei sistemi bancari dichiaranti alla BRI e indica i trasferimenti di rischio verso l'esterno e verso l'interno come percentuale delle attività estere ai fini IC.

Evoluzione dei trasferimenti netti di rischio, per regione della controparte

In percentuale delle attività estere¹

Grafico 2



Ulteriori informazioni sulle statistiche consolidate bancarie BRI sono disponibili all'indirizzo www.bis.org/statistics/consstats.htm.

¹ A fine trimestre. Gli importi per il periodo corrispondente sono riportati già convertiti in dollari USA. Vi sono 27 sistemi bancari che segnalano trasferimenti di rischio. Le banche di Germania, Norvegia, Stati Uniti e Svizzera sono escluse in seguito a modifiche nelle segnalazioni o per motivi di riservatezza.

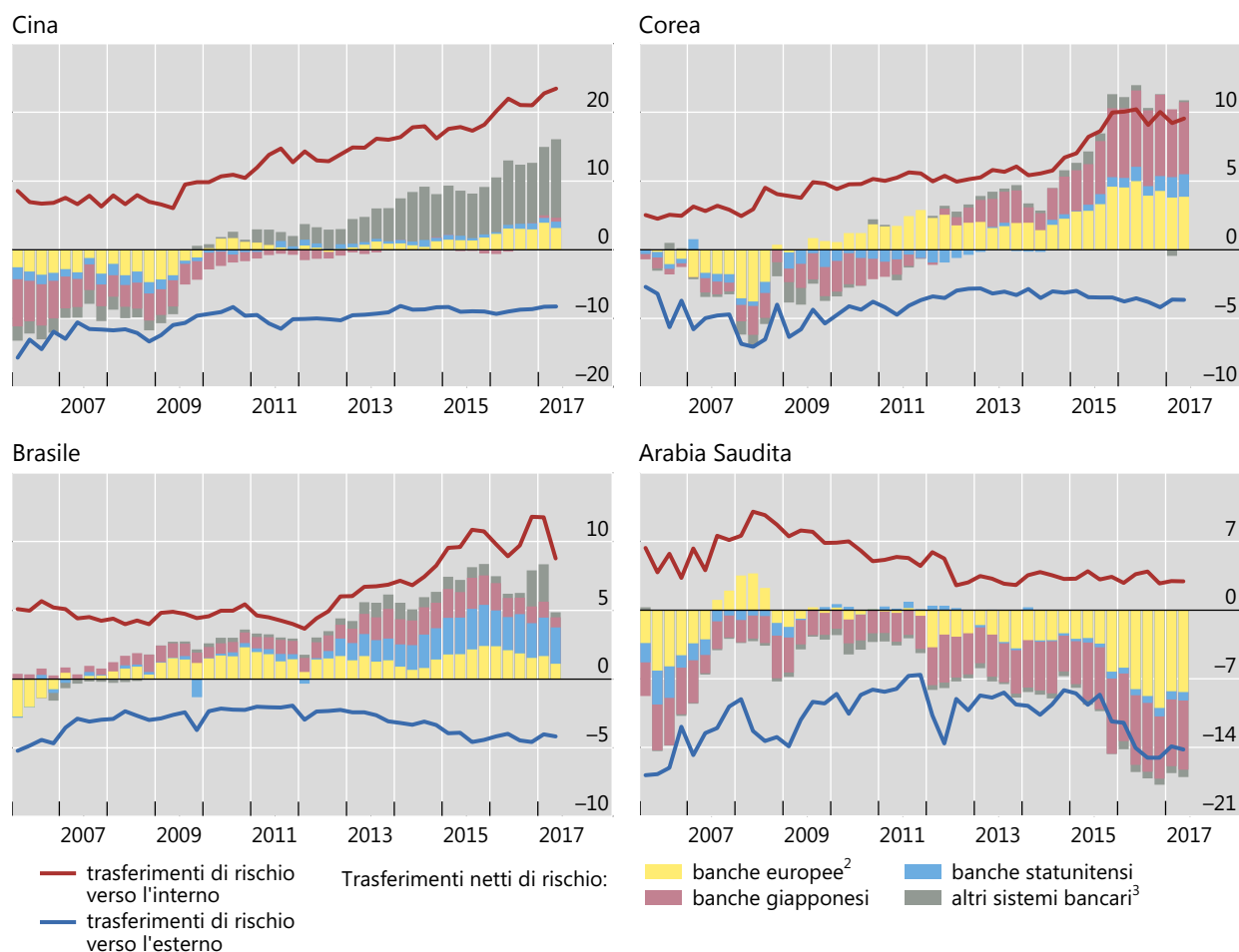
Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI (metodo della controparte immediata); elaborazioni degli autori.

⁷ Durante la crisi del debito sovrano europeo, le banche hanno effettivamente spostato il rischio fuori dall'area dell'euro, ma questa dinamica si è poi placata verso la fine del 2013.

I trasferimenti di rischio nei paesi controparte selezionati¹

In percentuale delle attività estere

Grafico 3



Ulteriori informazioni sulle statistiche consolidate bancarie BRI sono disponibili all'indirizzo www.bis.org/statistics/consstats.htm.

¹ A fine trimestre. Gli importi per il periodo corrispondente sono convertiti in dollari USA. Ogni diagramma scompone, per un determinato paese controparte, i trasferimenti netti di rischio tra i 27 sistemi bancari dei paesi dichiaranti. Sono escluse le banche con sede centrale in Austria, Germania, Hong Kong SAR, Norvegia e Svizzera. La differenza tra i trasferimenti di rischio verso l'interno e quelli verso l'esterno (rappresentata tramite numeri negativi) potrebbe non essere pari ai trasferimenti netti di rischio perché non tutti i dichiaranti forniscono dati al riguardo. ² Somma totale per le banche con sede centrale nei paesi dichiaranti dell'area dell'euro (nove sistemi bancari, a esclusione delle banche di Austria e Germania in seguito a modifiche nella segnalazione), il Regno Unito e la Svezia. ³ Sistemi bancari dei paesi dichiaranti rimanenti.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI (metodo della controparte immediata); elaborazioni degli autori.

L'andamento degli NRT nei confronti delle EME è da ricondurre a più forze eterogenee. Per paesi come Cina e Corea, il fattore principale è stato il marcato aumento dei trasferimenti di rischio verso l'interno, il che riflette probabilmente il rafforzamento della presenza mondiale e del ruolo internazionale delle banche e delle società di questi paesi⁸. Il caso del Brasile è abbastanza simile sebbene i trasferimenti di rischio verso l'esterno siano anch'essi cresciuti, molto probabilmente a causa della recente recessione economica del paese che ha portato al deterioramento del rating

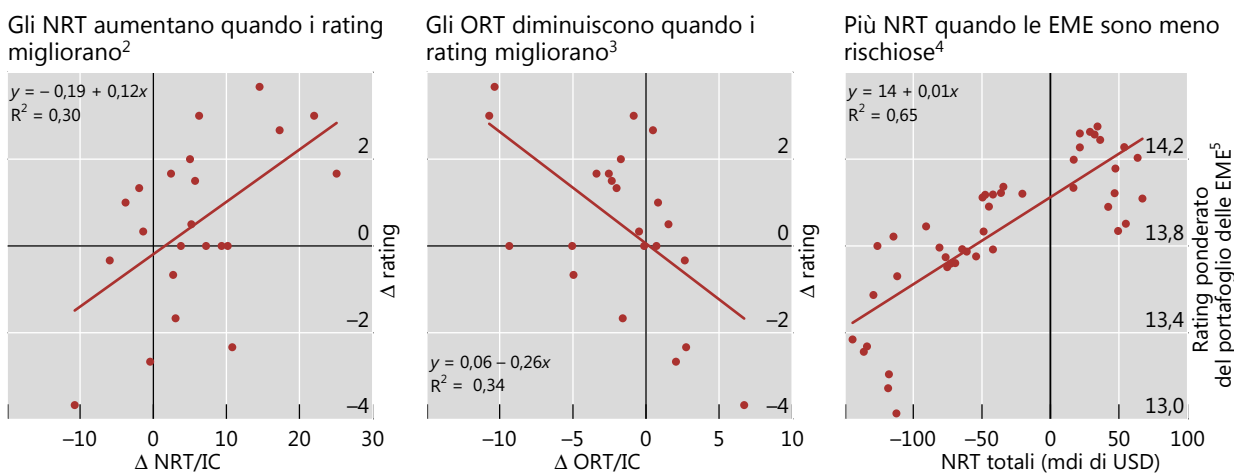
⁸ Per esempio, se le banche dichiaranti alla BRI avessero esposizioni considerevoli e in crescita nei confronti di filiali e controllate delle banche cinesi dislocate in tutto il mondo, e se queste esposizioni (come probabilmente avviene) beneficiassero di una garanzia della casa madre cinese, ciò comparirebbe nei trasferimenti lordi di rischio in entrata verso la Cina.

credizio sovrano e quindi alla ricerca di entità non brasiliane disposte a garantire le esposizioni nei confronti di mutuatari brasiliani. Infine, il calo degli NRT per l'Arabia Saudita è ascrivibile principalmente alla crescita dei trasferimenti di rischio verso l'esterno. Considerato il crollo dei prezzi del petrolio verificatosi a partire dal 2014 e le conseguenti ricadute economiche, come l'indebolimento delle posizioni sull'estero, i creditori potrebbero aver cercato di ridurre le loro esposizioni al rischio nei confronti dei paesi mediorientali esportatori di petrolio⁹.

Il grafico 4 esamina più nel dettaglio la relazione tra i trasferimenti di rischio delle banche verso le EME e il merito di credito del paese controparte. Le variazioni della rischiosità della controparte sono approssimate basandosi sulle variazioni del rating creditizio sovrano del paese. Dal 2006 al 2016 gli NRT come quota delle attività estere secondo il metodo IC hanno mostrato una dinamica ascendente nelle principali EME interessate da un miglioramento del rating (grafico 4, diagramma di sinistra). Analogamente, i trasferimenti di rischio verso l'esterno (anche come quota delle attività estere IC) si sono ridotti nei confronti di quei paesi che avevano avuto un miglioramento del rating, il che significa che i trasferimenti sono diminuiti di pari passo con la percezione di un rafforzamento della solidità del paese (grafico 4, diagramma centrale). La stessa relazione è evidente quando si comparano gli NRT totali nei confronti delle EME e la rischiosità di un portafoglio complessivo delle EME, calcolando la media del rating ponderata per le attività di 22 grandi EME (grafico 4, diagramma di destra).

Trasferimenti di rischio e variazioni dei rating nelle economie emergenti¹

Grafico 4



¹ EME = AR, BR, CL, CN, CO, CZ, HU, ID, IN, KR, MX, MY, PH, PL, QA, RU, SA, TH, TR, TW, UA e ZA. Vi sono 27 sistemi bancari che segnalano trasferimenti di rischio. Sono escluse le banche austriache a causa di modifiche nella segnalazione. Il rating è una media dei rating di Moody's, Standard & Poor's e Fitch estratti da Bloomberg e convertiti in scala numerica; i numeri più elevati indicano un rating migliore. I rating sono stati forniti da due agenzie (Standard & Poor's e Fitch) per l'India, e da un'agenzia (Standard & Poor's) per Taipei cinese. ² Per ogni EME: variazione del rapporto tra trasferimenti netti di rischio (NRT) e attività estere secondo la controparte immediata (IC) tra il 4° trimestre 2006 e il 4° trimestre 2016 vs. la variazione del rating del paese nello stesso periodo. ³ Per ogni EME: variazione del rapporto tra trasferimenti di rischio verso l'esterno (ORT) e attività estere IC tra il 4° trimestre 2006 e il 4° trimestre 2016 vs. la variazione del rating del paese nello stesso periodo. ⁴ Per ogni trimestre del periodo tra il 4° trim. 2006 e il 4° trim. 2016 per tutto il gruppo delle EME: valore totale in dollari di tutti gli NRT vs. la media ponderata del rating del portafoglio delle EME. ⁵ Media del rating ponderata per le attività estere IC del gruppo delle EME.

Fonti: Bloomberg; statistiche bancarie consolidate BRI (metodo IC); elaborazioni degli autori.

⁹ "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2017. A fini illustrativi, il grafico 3 presenta unicamente i dati per l'Arabia Saudita. Tuttavia, anche per altri paesi esportatori di petrolio come l'Egitto, gli Emirati Arabi Uniti e l'Oman gli NRT mostrano un andamento analogo.

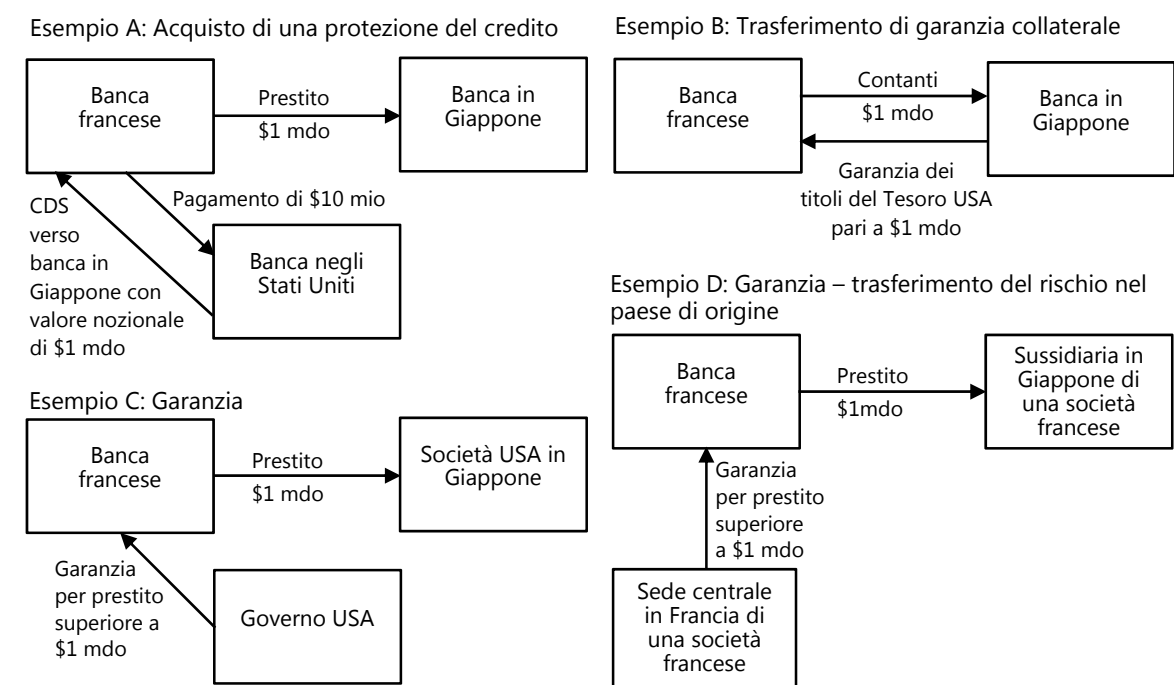
Interpretare i trasferimenti di rischio nelle statistiche bancarie consolidate BRI

Le statistiche bancarie consolidate BRI (consolidated banking statistics, CBS) riportano i trasferimenti netti di rischio e i trasferimenti lordi di rischio verso l'interno e verso l'esterno. I trasferimenti di rischio verso l'interno aumentano le esposizioni al rischio di credito nei confronti di un determinato paese controparte mentre i trasferimenti di rischio verso l'esterno le riducono attribuendole a un altro paese controparte. I trasferimenti netti di rischio (NRT) si ottengono sottraendo ai trasferimenti di rischio verso l'interno i trasferimenti di rischio verso l'esterno.

Una banca può scegliere fra tre tipi di trasferimenti di rischio: garanzie di case madri o di terzi, derivati su crediti (protezione acquistata) e trasferimenti di garanzie collaterali (cfr. esempi A-D nel grafico A). Si ha una maggiore quota di trasferimenti di rischio sia tra banche attive a livello internazionale sia tra una banca e una istituzione finanziaria non bancaria. Per esempio, in una transazione di credito garantita tra banche, come le operazioni pronti contro termine (esempio B), una banca creditrice tratta con un'altra banca per trasferire l'esposizione al rischio di credito nei confronti di un paese controparte al paese dell'emittente della garanzia (ad esempio gli Stati Uniti nel caso delle garanzie del Tesoro USA)①.

Grafico A

Tipologie dei possibili trasferimenti di rischio



Esempio	Paese dichiarante	Paese controparte	Attività IC (1)	Trasferimenti di rischio verso l'interno (2)	Trasferimenti di rischio verso l'esterno (3)	Attività UR = (1) + (2) – (3)
A, B e C	Francia	Giappone	\$1 mdo	0	\$1 mdo	0
	Francia	USA	0	\$1 mdo	0	\$1 mdo
D	Francia	Giappone	\$1 mdo	0	\$1 mdo	0
	Francia	Francia	0	\$1 mdo	0	\$1 mdo

Anche le banche con operatività internazionale e altre istituzioni finanziarie di solito comprano ed emettono derivati di credito, come i *credit default swap* (CDS, esempio A). Se una banca creditrice acquista un CDS da un soggetto situato nel paese A per coprire un'esposizione verso il paese B, la banca registra un trasferimento di rischio verso l'interno nei confronti del paese A e un trasferimento di rischio verso l'esterno nei confronti del paese B, entrambi con

un valore pari all'importo nozionale della protezione acquistata. Allo stesso modo, le garanzie esplicite trasferiscono il rischio al garante (esempio C). Le esposizioni creditizie nei confronti delle filiali estere delle banche rappresentano un caso particolare nell'ambito delle CBS. In linea con gli standard definiti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, si suppone che le attività verso le filiali bancarie siano garantite dalle sedi centrali anche in assenza di garanzie esplicite. In tutti gli altri casi le garanzie devono essere esplicite.

In tutti gli esempi menzionati, le esposizioni creditizie nei confronti di una controparte estera potrebbero anche essere trasferite a un'altra istituzione nel paese di origine (trasferimento di rischio nel paese di origine). I trasferimenti di rischio nel paese di origine sono generalmente condotti da società attive a livello mondiale nel paese di origine (esempio D). Un altro esempio è dato dalle garanzie sul credito all'esportazione o agli investimenti diretti esteri fornite dal governo del paese di origine. I trasferimenti di rischio nei confronti del paese di origine forniscono una misura della quota di esposizioni creditizie estere verso le controparti nel paese di origine della banca creditrice. Dato che i trasferimenti di rischio sono una semplice riallocazione dei rischi e non una riduzione o un incremento del rischio di credito complessivo per il paese creditore, i trasferimenti netti di rischio di tutti i paesi controparte sono a somma zero^②. Di conseguenza, i trasferimenti di rischio nei confronti di paesi esteri e quelli nel paese di origine sono speculari.

① Il trattamento delle garanzie è diverso a seconda del paese dichiarante. È probabile che le segnalazioni dei trasferimenti di rischio siano incomplete perché alcuni paesi non dichiarano i trasferimenti di rischio relativi alle operazioni pronti contro termine o agli scambi di garanzie collaterali. Di contro, i trasferimenti di rischio verso l'interno e verso l'esterno potrebbero gonfiare i trasferimenti transfrontalieri perché alcuni paesi dichiaranti prendono in considerazione anche i trasferimenti di rischio tra le controparti all'interno di uno stesso paese. ② La somma dei trasferimenti di rischio nei confronti dei paesi esteri e del paese di origine può scostarsi dallo zero a causa di errori e omissioni nella segnalazione.