

Banca dei Regolamenti Internazionali

69^a Relazione annuale

1° aprile 1998 – 31 marzo 1999 Basilea, 7 giugno 1999

Copie delle pubblicazioni sono disponibili presso:

Banca dei Regolamenti Internazionali
Servizi Informazione, Stampa e Biblioteca
CH-4002 Basilea, Svizzera

Telefax: +41 61 / 280 91 00 e +41 61 / 280 81 00

© Banca dei Regolamenti Internazionali, 1999

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione o la traduzione di brevi parti del testo purché sia citata la fonte.

ISSN 1021-2507

ISBN 92-9131-499-4

Publicata anche in francese, inglese, spagnolo (autunno 1999) e tedesco.

Disponibile sul sito Internet della BRI (www.bis.org).

Indice

	Pagina
Lettera di presentazione	1
I. Introduzione: il lato più oscuro dei processi di mercato	3
Disinflazione globale e dinamica della crisi	4
Gestione e prevenzione delle crisi	8
II. Gli andamenti nei paesi industriali avanzati	11
Aspetti salienti	11
Aggiustamenti e risposte di politica economica agli shock esterni	12
Interscambio mercantile e partite correnti	15
Politica fiscale	17
Altre componenti della domanda	19
Sviluppi sui mercati del lavoro	24
<i>Disoccupazione</i>	24
<i>Produttività del lavoro</i>	25
Evoluzione recente dell'inflazione dei salari e dei prezzi	27
<i>Evidenza di rigidità nominali</i>	30
III. Il diffondersi della crisi nei mercati emergenti	33
Aspetti salienti	33
Principali fattori all'origine degli andamenti nelle economie emergenti	33
<i>Flussi di capitali</i>	35
<i>Andamenti dell'interscambio mercantile</i>	40
Aggiustamento alla crisi in Asia	43
<i>Andamenti recenti</i>	43
<i>Orientamento delle politiche nel corso della crisi</i>	48
<i>Cina e India</i>	51
<i>Ristrutturazione delle banche e delle imprese</i>	52
La crisi finanziaria russa e il suo impatto sull'Europa orientale	54
Andamenti in America latina	58
<i>La crisi brasiliana</i>	60
<i>Il contagio ad altre economie latino-americane</i>	62
IV. La politica monetaria nei paesi industriali avanzati	66
Aspetti salienti	66
Stati Uniti	67
Giappone	69
Area dell'euro	71
<i>Sviluppi sul piano economico e delle politiche</i>	71
<i>Strategia di politica monetaria della BCE</i>	74
Paesi con obiettivi di inflazione espliciti	77
<i>Tassi di cambio e politica monetaria</i>	80

	Pagina
Politica monetaria in condizioni di stabilità dei prezzi	83
<i>Antecedenti storici</i>	84
<i>Ancoraggio delle aspettative</i>	86
<i>Implicazioni di una bassa inflazione per la politica monetaria</i>	86
V. Turbolenza nei mercati delle attività	88
Aspetti salienti	88
Evoluzione dei mercati delle attività nei paesi industriali	88
<i> Mercati azionari</i>	89
<i> Mercati obbligazionari</i>	94
<i> Mercati immobiliari</i>	98
Caratteristiche dei mercati finanziari in situazione di stress	99
<i> Fluttuazioni nell'umore degli investitori</i>	99
<i> Fuga verso la qualità e la liquidità</i>	101
<i> Dinamiche di prezzo atipiche</i>	105
<i> L'episodio di LTCM: un segno dei tempi?</i>	106
<i> Insegnamenti della crisi del settembre e ottobre 1998</i>	108
VI. Gli andamenti nei mercati dei cambi	110
Aspetti salienti	110
Dollaro, yen, marco ed euro	110
<i> Determinanti cicliche e tecniche del cambio del dollaro</i>	110
<i> Prospettive di lungo termine a riguardo del dollaro</i>	117
Andamenti nei mercati valutari emergenti	118
Tassi di cambio intraeuropei	122
I mercati valutari dopo l'introduzione dell'euro	123
VII. I mercati finanziari internazionali	128
Aspetti salienti	128
Il mercato bancario internazionale	129
<i> Operazioni con i paesi interni all'area dichiarante</i>	131
<i> Operazioni con i paesi esterni all'area dichiarante</i>	133
I mercati mobiliari internazionali	135
<i> Categoria e nazionalità degli emittenti</i>	137
<i> Tipi di strumenti e composizione per valute</i>	139
I mercati derivati globali	141
<i> Strumenti negoziati in borsa</i>	142
<i> Strumenti negoziati fuori borsa</i>	145
<i> Trasparenza e interdipendenze tra mercati</i>	146
VIII. Conclusioni: trovar luce fra le ombre	150
Politiche volte a promuovere la stabilità macroeconomica	152
Politiche volte a promuovere la stabilità finanziaria	156

	Pagina
Attività della Banca	163
Cooperazione monetaria e finanziaria internazionale	163
<i>Consultazioni regolari su questioni monetarie e finanziarie</i>	163
<i>Riunioni dei comitati permanenti sulle questioni di stabilità finanziaria</i>	165
<i>Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria</i>	165
<i>Comitato sul sistema finanziario globale</i>	166
<i>Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento</i>	168
Cooperazione internazionale allargata	169
<i>Contributi della BRI al lavoro del Gruppo dei Dieci</i>	169
<i>Contributi della BRI al lavoro di riforma dell'architettura finanziaria internazionale</i> . . .	170
<i>La International Association of Insurance Supervisors</i>	170
<i>Il Joint Year 2000 Council</i>	171
Altre forme di cooperazione tra banche centrali	172
<i>Servizi di coordinamento per le banche centrali e le organizzazioni internazionali</i> . . .	172
<i>Gruppo di esperti sulle questioni della banca dei dati monetari ed economici</i>	173
<i>Gruppo di esperti di informatica</i>	173
Rappresentanza per l'Asia e il Pacifico	173
Istituto per la stabilità finanziaria	174
Funzioni di Agente e di Fiduciario	174
<i>Agente del sistema di compensazione e di regolamento delle operazioni in ecu privati</i>	175
<i>Fiduciario per i prestiti governativi internazionali</i>	175
<i>Depositario di garanzie per le obbligazioni brasiliane</i>	176
<i>Depositario di garanzie per le obbligazioni peruviane</i>	176
<i>Depositario di garanzie per le obbligazioni della Côte d'Ivoire</i>	176
Assistenza finanziaria alle banche centrali	176
Operazioni del Dipartimento Bancario	176
Passivo	177
Attivo	178
Utile netto e sua ripartizione	178
Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione	179
Situazione patrimoniale e Conto profitti e perdite al 31 marzo 1999	181
Consiglio di amministrazione	196
Dirigenti della Banca	197

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 10 e il 19 maggio 1999

Elenco dei grafici (*) e delle tabelle

	Pagina
Gli andamenti nei paesi industriali avanzati	
Componenti della crescita del PIL in determinati paesi	13
Crescita reale del PIL nel 1997 e 1998*	14
Prezzi e interscambio mondiale	15
Variazioni del saldo corrente	16
Variazioni della domanda interna e del saldo corrente*	17
Saldo effettivo e strutturale delle amministrazioni pubbliche*	18
Saldo primario e variazione del debito pubblico*	18
Indebitamento del settore privato negli Stati Uniti*	20
Evoluzione del risparmio interno in determinati paesi	21
Evoluzione recente degli investimenti fissi delle imprese e delle determinanti potenziali	22
Rapporto capitale/prodotto e saggio di redditività del settore delle imprese nel 1998*	23
Tassi di disoccupazione nel 1997 e 1998*	24
Determinanti della crescita della produttività nel settore imprese	25
Inflazione dei prezzi al consumo nel 1997 e 1998*	27
Inflazione e output gap*	28
Prezzi delle materie prime, in termini reali*	28
Stime della rigidità nominale	31
Il diffondersi della crisi nei mercati emergenti	
Le fasi principali della crisi nei mercati emergenti	34
Flussi di capitali e riserve nelle economie di mercato emergenti	35
Finanziamento bancario e obbligazionario internazionale nelle economie di mercato emergenti	36
Spreads obbligazionari nei mercati emergenti*	37
Media giornaliera e volatilità degli spreads obbligazionari dei mercati emergenti	38
Spreads obbligazionari nei mercati emergenti, per rating creditizio*	39
Impatto dei prezzi delle materie prime su determinati paesi	41
Destinazione delle esportazioni delle economie di mercato emergenti nel 1998	42
Determinanti del commercio estero	42
Crescita, inflazione e partite correnti	44
Evoluzione dell'interscambio mercantile in Asia e America latina	45
Andamenti dei mercati finanziari in Asia*	46
Indicatori dei valori immobiliari in determinate città asiatiche	47
Produzione industriale in Asia*	47
Saldi delle amministrazioni pubbliche nelle economie di mercato emergenti	49
Indicatori finanziari per la Russia*	55
Inflazione, tassi d'interesse reali e tassi di cambio in America latina*	59
Indicatori finanziari per il Brasile*	60
Indicatori finanziari per l'Argentina*	63
La politica monetaria nei paesi industriali avanzati	
Indicatori economici per gli Stati Uniti*	68
Indicatori economici per il Giappone*	69
Output gap, inflazione e tassi d'interesse nell'area dell'euro*	72

	Pagina
Prezzi delle attività nell'area dell'euro e negli Stati Uniti*	74
Tassi d'interesse nell'area dell'euro: tasso effettivo e tasso implicito secondo la regola Taylor*	75
Inflazione e crescita monetaria nell'area dell'euro*	77
Inflazione e tassi ufficiali nei paesi con obiettivi di inflazione espliciti*	79
Indicatori economici per Norvegia e Svizzera*	81
Caratteristiche dei paesi con obiettivo di inflazione*	82
La deflazione in retrospettiva	85
Turbolenza nei mercati delle attività	
Indici azionari*	89
Indici di valutazione dei prezzi azionari	90
Prezzi azionari effettivi e "garantiti" e dividendi*	91
Dividendi reali e utili reali unitari	92
Rendimenti azionari e rendimenti obbligazionari reali*	93
Segmentazione nel mercato azionario USA*	94
Rendimenti obbligazionari*	95
Differenziali dei rendimenti obbligazionari*	96
Volatilità dei rendimenti obbligazionari*	96
Prezzi immobiliari nominali e deflazionati	97
Atteggiamiento degli investitori verso il rischio e la liquidità*	100
Emissioni obbligazionarie internazionali del settore non finanziario in Asia e in America latina*	101
Premio per la liquidità negli Stati Uniti e in Germania*	103
Differenziali fra tassi swap e rendimenti su titoli di Stato a 10 anni*	103
Fonti di finanziamento internazionale del settore non bancario in Asia e in America latina*	104
Correlazioni inusuali nei mercati obbligazionari*	106
Gli andamenti nei mercati dei cambi	
Principali tassi di cambio rispetto al dollaro*	111
Tassi d'interesse a termine a sei mesi*	112
Tasso di cambio rispetto al dollaro, volatilità implicita e "risk reversal" di yen, marco ed euro*	113
Corsi azionari, differenziale di rendimento obbligazionario e cambio yen/dollaro*	114
Distribuzioni di probabilità del cambio yen/dollaro*	115
"Yen carry" e cambio yen/dollaro nel 1998*	116
Stime del valore di equilibrio di lungo periodo del dollaro	118
Volume delle contrattazioni e volatilità nei mercati emergenti*	119
Tassi di cambio rispetto al dollaro in determinati mercati asiatici*	120
Fonti di pressione concorrenziale sulle valute asiatiche	121
Tassi di cambio di determinate valute rispetto a marco ed euro*	123
Mercati valutari e UEM	124
Riserve valutarie ufficiali	125
Transazioni internazionali in titoli obbligazionari e azionari	126
Ruolo di dollaro, marco e yen come valute ancora	126
I mercati finanziari internazionali	
Attività sui mercati finanziari internazionali*	128
Finanziamento netto stimato sui mercati internazionali	129
Aspetti principali dell'attività bancaria internazionale	130
Struttura per valute e nazionalità del credito bancario internazionale*	132

	Pagina
Attività esterne delle banche verso i paesi al di fuori dell'area dichiarante	133
Finanziamento internazionale bancario e mobiliare per regioni*	134
Aspetti principali delle attività bancarie internazionali per regioni*	135
Aspetti principali delle emissioni internazionali di titoli debitori	136
Tassi d'interesse a lungo termine*	137
Aspetti principali del mercato internazionale di obbligazioni e notes*	138
Differenziali medi delle obbligazioni sovrane internazionali in dollari USA*	139
Mercati di determinati strumenti finanziari derivati	141
Strumenti finanziari derivati negoziati nelle borse organizzate	143
Volume delle negoziazioni in strumenti derivati presso le maggiori borse valori*	144
Turnover degli strumenti derivati su tassi d'interesse europei per valute di denominazione e per scadenze*	145
Posizioni globali sui mercati degli strumenti derivati OTC per tipologia di rischio	148

69^a Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria
della Banca dei Regolamenti Internazionali
tenuta in Basilea il 7 giugno 1999*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la sessantanovesima Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario iniziato il 1° aprile 1998 e terminato il 31 marzo 1999.

L'utile netto di esercizio ammonta a franchi oro 303 618 800 a fronte di franchi oro 259 160 599 del precedente esercizio. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 1998/99 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", a pagina 178 di questa Relazione.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che, in applicazione dell'Articolo 51 dello Statuto, l'Assemblea generale delibere di destinare l'importo di franchi oro 57 366 159 al pagamento di un dividendo di 320 franchi svizzeri per azione.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti franchi oro 49 250 528 al Fondo di riserva generale, franchi oro 3 000 000 al Fondo speciale di riserva per i dividendi e il residuo di franchi oro 194 002 113 al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 1998/99 sarà pagabile agli azionisti il 1° luglio 1999.

Basilea, 19 maggio 1999

ANDREW CROCKETT
Direttore Generale