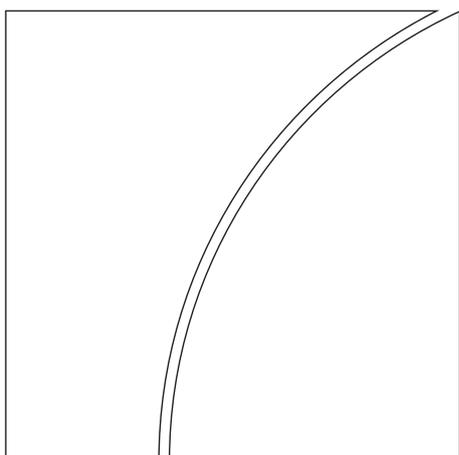




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



73^a Relazione annuale

1° aprile 2002–31 marzo 2003

Basilea, 30 giugno 2003

Copie delle pubblicazioni sono disponibili presso:

Banca dei Regolamenti Internazionali
Stampa e Comunicazione
CH-4002 Basilea, Svizzera

E-mail: publications@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 e +41 61 280 8100

© *Banca dei Regolamenti Internazionali 2003. Tutti i diritti riservati.*
È consentita la riproduzione o la traduzione di brevi parti del testo,
purché sia citata la fonte.

ISSN 1021-2507 (stampa)

ISSN 1682-7732 (online)

ISBN 92-9131-469-2 (stampa)

ISBN 92-9197-469-2 (online)

Pubblicata anche in francese, inglese, spagnolo e tedesco.

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

Indice

	Pagina
Lettera di presentazione	1
I. Introduzione: i disagi di un terreno cedevole.....	3
Moderazione della crescita mondiale e influsso dei fattori finanziari.	4
Salvaguardia della stabilità finanziaria e influsso delle politiche	8
II. Gli andamenti nelle economie industriali avanzate	13
Aspetti salienti	13
La ripresa globale nel 2002	14
<i>Crescita deludente nonostante le politiche di sostegno.</i>	14
<i>Mancata ripresa degli investimenti societari.</i>	15
<i>Resilienza della spesa delle famiglie.</i>	16
Il quadro mondiale	16
<i>Una ripresa non uniforme, ma graduale.</i>	16
<i>I bilanci del settore privato.</i>	18
<i>Prospettive a più lungo termine.</i>	20
<i>Moderate prospettive di crescita a più lungo termine in Germania.</i>	21
Inflazione	24
<i>Evoluzione recente.</i>	24
<i>Prospettive.</i>	24
<i>Rischi di deflazione?</i>	25
<i>Margini di profitto e potere di fissazione dei prezzi delle imprese.</i>	29
Il dibattito in ambito fiscale	30
Andamento del commercio e dei conti correnti	33
<i>Recenti tendenze del risparmio mondiale.</i>	35
<i>Prospettive a breve termine.</i>	36
III. Gli andamenti nelle economie di mercato emergenti.....	38
Aspetti salienti	38
Dinamiche delle bilance dei pagamenti	40
Asia	42
<i>Fattori esplicativi della disinflazione e della deflazione.</i>	44
<i>Crescita della domanda interna in Asia.</i>	45
<i>Limiti alla spesa delle famiglie finanziata dal credito bancario?</i>	47
<i>Evoluzione del ruolo della Cina.</i>	49
America latina	51
<i>Evoluzione economica recente.</i>	51
<i>Sostenibilità del debito e risanamento fiscale.</i>	52
<i>Le sfide insite nella lotta all'inflazione.</i>	55
Europa centrale e orientale	57
<i>Sostenibilità della recente performance.</i>	60
<i>Sfide dell'adesione alla UE.</i>	62
Africa e Medio Oriente	63

IV. La politica monetaria nei paesi industriali avanzati.....	66
Aspetti salienti	66
Rassegna degli sviluppi	66
<i>Stati Uniti</i>	66
<i>Area dell'euro</i>	69
<i>Giappone</i>	72
<i>Paesi con obiettivi di inflazione</i>	74
Il rischio deflazionistico e le sue implicazioni	76
<i>Problemi di deflazione</i>	77
<i>Precedenti storici</i>	78
<i>Insegnamenti tratti dall'esperienza del passato</i>	80
<i>Come fronteggiare la deflazione</i>	82
<i>Azioni per evitare la deflazione</i>	82
<i>Azioni per combattere la deflazione</i>	83
<i>Possibili affinamenti del quadro operativo della politica monetaria</i>	86
V. Gli andamenti nei mercati dei cambi	88
Aspetti salienti	88
Dollaro, euro e yen	88
<i>Andamenti principali</i>	89
<i>Determinanti</i>	91
Andamenti in altri mercati valutari	95
<i>Valute dei paesi industriali</i>	95
<i>Valute dei paesi emergenti</i>	98
Dinamica del conto corrente e comportamento dei tassi di cambio	100
<i>Correzioni dei disavanzi correnti nei paesi industriali dal 1973</i>	100
<i>La correzione del disavanzo corrente statunitense nel 1987</i>	103
<i>La situazione attuale negli Stati Uniti</i>	104
VI. I mercati finanziari	108
Aspetti salienti	108
Curve dei rendimenti e quadro macroeconomico	109
<i>Mutamenti nel clima di fiducia</i>	109
<i>Timori associati ai bassi rendimenti</i>	111
Mercati azionari	112
<i>Informativa e avversione al rischio</i>	113
<i>Compagnie di assicurazione e banche</i>	115
<i>Valutazioni e protratto esaurirsi della bolla speculativa</i>	115
Mercati creditizi	116
<i>Un'estate all'insegna di perturbazioni</i>	117
<i>Gli emittenti societari cominciano a ristrutturare i bilanci</i>	120
<i>Derivati su crediti e integrazione dei mercati</i>	123
Finanziamento esterno del debito delle economie emergenti	125
<i>Fonti di contagio</i>	125
<i>Le banche si spostano verso crediti con rating più elevato</i>	127
Il rebus dei prezzi delle abitazioni	129
VII. Il settore finanziario	133
Aspetti salienti	133
L'economia e la performance delle istituzioni finanziarie	134
<i>Banche commerciali</i>	135
<i>Compagnie di assicurazione</i>	140

	Pagina
Fattori alla base della buona tenuta	141
<i>Fattori ciclici</i>	141
<i>Fattori strutturali</i>	144
Vulnerabilità	149
<i>Rischi di natura ciclica</i>	149
<i>Altri rischi</i>	151
Canali multipli di finanziamento e tenuta del settore finanziario	153
VIII. Conclusioni: verso una crescita mondiale più equilibrata	157
Opportunità e vulnerabilità per gli anni a venire	159
Politiche per conseguire la stabilità monetaria e finanziaria	165
Attività della Banca	171
Promozione della cooperazione internazionale: contributi diretti della BRI	171
<i>Consultazioni periodiche su questioni monetarie e finanziarie.</i>	171
<i>Altre aree di cooperazione tra banche centrali sotto l'egida della BRI.</i>	173
<i>Rappresentanza per l'Asia e il Pacifico</i>	177
<i>Rappresentanza per le Americhe</i>	177
<i>Istituto per la stabilità finanziaria</i>	178
Promozione della stabilità finanziaria ad opera dei comitati permanenti	179
<i>Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria</i>	179
<i>Comitato sul sistema finanziario globale</i>	182
<i>Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento</i>	182
<i>Comitato sui mercati</i>	183
<i>Central Bank Counterfeit Deterrence Group</i>	184
Contributi della BRI alla cooperazione finanziaria internazionale allargata	184
<i>Gruppo dei Dieci</i>	184
<i>Forum per la stabilità finanziaria</i>	185
<i>International Association of Insurance Supervisors</i>	187
<i>International Association of Deposit Insurers</i>	187
Servizi finanziari della Banca	188
<i>Operazioni del Dipartimento Bancario</i>	188
<i>Funzioni di Agente e di Fiduciario</i>	190
Utile netto e sua ripartizione	191
<i>Utile netto per l'esercizio finanziario</i>	191
<i>Ripartizione dell'utile netto dell'esercizio.</i>	192
<i>Ripartizione della rettifica delle riserve per l'esercizio precedente</i>	192
<i>Relazione dei Revisori dei conti</i>	193
Questioni istituzionali	193
<i>Emendamenti allo Statuto della Banca</i>	193
<i>Modifiche dei criteri contabili.</i>	195
<i>Politica di budget</i>	195
<i>Politiche retributive della BRI</i>	196
<i>Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione della Banca</i>	197
Situazione patrimoniale e Conto profitti e perdite	199
Consiglio di amministrazione	226
Dirigenti della Banca	227
Banche centrali membri della BRI	229

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 2 e l'11 giugno 2003.

Elenco dei grafici (*) e delle tabelle

Pagina

Gli andamenti nelle economie industriali avanzate

Crescita e inflazione	13
Tasso d'interesse reale, saldo di bilancio strutturale e output gap*	14
Raffronto fra ciclo più recente e cicli passati*	15
Indebitamento dei settori*	18
Risparmio e ricchezza netta delle famiglie, 1980–2002*	19
Indicatori economici per la Germania*	22
Andamenti sul mercato del petrolio*	25
Inflazione e incertezza*	26
Previsioni dell'inflazione al consumo*	27
Inflazione nell'area dell'euro: variabilità storica e geografica*	28
Quota dei profitti*	29
Costi unitari del lavoro, produttività e profitti	30
Indicatori fiscali e ciclo economico	31
Prodotto, interscambio e prezzi mondiali*	34
Bilancia dei pagamenti nelle tre principali aree economiche	34
Saldo del conto corrente, risparmio e PIL	35
Saldi finanziari dei settori negli Stati Uniti*	37

Gli andamenti nelle economie di mercato emergenti

Esportazioni*	38
Crescita, inflazione e saldi dei conti correnti	39
Bilance dei pagamenti nelle economie emergenti	40
Spread obbligazionari e indebitamento verso l'estero*	41
Asia: domanda interna (DI) ed esportazioni nette (EN)	42
Asia: saldi di bilancio delle amministrazioni centrali*	45
Indicatori del debito	46
Asia: tassi d'interesse e tassi di cambio reali	47
Asia: esportazioni e afflussi di IDE*	49
Importazioni dall'Asia di Stati Uniti e Cina*	51
America latina: saldi di bilancio delle amministrazioni centrali*	53
America latina: prezzi al consumo e tassi di cambio*	55
America latina: tassi d'interesse e tassi di cambio reali	56
America latina: credito interno al settore privato*	57
ECO: crescita del PIL e sue determinanti*	58
Criteri di convergenza nella UEM	62
Crescita del prodotto e inflazione in Africa e Medio Oriente	64

La politica monetaria nei paesi industriali avanzati

Indicatori economici per gli Stati Uniti*	67
Nuovo programma di risconto USA e tasso sui federal fund*	69
Indicatori economici per l'area dell'euro*	70
Tasso ufficiale e regole di politica monetaria nell'area dell'euro*	71
Indicatori economici per il Giappone*	72
Aggregati monetari e creditizi in Giappone*	73
Inflazione e tassi ufficiali nei paesi con obiettivi di inflazione espliciti*	75
Frequenza della deflazione effettiva, 1° trimestre 1960–4° trimestre 2002	77

Deflazione e tassi d'interesse: dinamica storica (1860–1913)*	79
Dinamiche della deflazione, del prodotto e dei prezzi azionari*	79
Episodi di deflazione nel 2002	81
Domanda di moneta in Giappone (1985–2002)*	84

Gli andamenti nei mercati dei cambi

Tassi di cambio effettivi nominali di dollaro, euro e yen*	89
Tassi di cambio, volatilità implicita e risk reversal di dollaro, euro e yen*	90
Distribuzioni di probabilità del cambio del dollaro rispetto all'euro e allo yen*	90
Flussi di portafoglio fra le tre economie maggiori*	91
Tassi di cambio e differenziali di tasso d'interesse*	92
Il disavanzo del conto corrente USA e il suo finanziamento*	93
Variazioni annuali delle riserve valutarie ufficiali	94
Posizione patrimoniale netta sull'estero e redditi netti delle tre economie maggiori*	95
Tassi di cambio in altri paesi industriali*	96
Tassi di cambio nei mercati emergenti*	98
Volatilità dei tassi di cambio	99
Aggiustamenti del conto corrente e movimenti di cambio*	101
Aggiustamenti del conto corrente e conti economici nazionali*	102
Crescita reale, deprezzamento del cambio e saldo commerciale degli Stati Uniti	104
Disavanzo corrente statunitense e co-movimento con il dollaro USA	106

I mercati finanziari

Curve dei rendimenti di swap*	110
Indicatori macroeconomici e previsioni di crescita*	111
Tassi d'interesse a lungo termine*	112
Mercati azionari*	113
Annunci sui profitti e avversione al rischio*	114
Bolla speculativa sul mercato azionario USA*	116
Spread e rendimenti su obbligazioni societarie*	117
Qualità del credito nel settore societario*	118
Valutazione di prezzo del rischio di insolvenza nel settore societario*	119
Indebitamento delle società non finanziarie*	121
Spread creditizi in prossimità di punte massime nel debito societario*	122
Credit default swap, per tipo di clausola di ristrutturazione*	124
Spread obbligazionari in alcuni mercati emergenti*	126
Qualità creditizia dei portafogli di titoli dei paesi emergenti*	127
Operatività locale di banche estere nei mercati emergenti*	128
Prezzi delle abitazioni e tassi d'interesse in prossimità di picchi del mercato azionario*	130
Variazioni dei tassi d'interesse e intervallo tra i picchi dei mercati azionario e immobiliare*	131

Il settore finanziario

Indici mondiali di insolvenza su un anno*	134
Misure di mercato del rischio di insolvenza*	135
Redditività delle maggiori banche	136
Indicatori dell'attività di investment banking*	136
Espansione del credito*	137
Prezzi relativi delle azioni bancarie*	137
Quota dei crediti in sofferenza*	138
Coefficienti patrimoniali delle banche*	139

	Pagina
Compagnie di assicurazione: portafoglio azionario e performance*	140
Rating delle compagnie di assicurazione*	141
Svalutazioni di crediti presso le banche commerciali USA*	142
Prezzi degli immobili	143
Mercati aperti degli immobili commerciali*	144
Crediti bancari e finanziamenti sul mercato dei capitali*	144
Prestiti sindacati USA	145
Mercati per il trasferimento del rischio creditizio*	146
Posizioni in derivati creditizi	147
Prestiti sindacati mondiali a prenditori non finanziari	148
Esposizione delle banche nel settore immobiliare*	151
Misure del grado di concentrazione per linee di prodotto	155

Convenzioni adottate in questa Relazione

s.s., s.d.	scala sinistra, scala destra
trilione	mille miliardi
...	dato non disponibile
.	dato non applicabile
–	valore nullo o trascurabile
\$	dollaro USA se non diversamente specificato

Le discrepanze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

73^a Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria
della Banca dei Regolamenti Internazionali
tenuta in Basilea il 30 giugno 2003*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la 73^a Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2003.

L'utile netto di esercizio ammonta a franchi oro 362,0 milioni, a fronte di franchi oro 268,5 milioni del precedente esercizio. L'importo relativo al trascorso esercizio è stato rettificato per rispecchiare le modifiche dei criteri contabili introdotte nei Conti di quest'anno. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2002/03 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 191-192. I criteri contabili rettificati e il loro impatto finanziario sono illustrati nelle Note 2 e 3 relative ai Conti alle pagine 204-208.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che, in applicazione dell'Articolo 51 dello Statuto della Banca, l'Assemblea generale deliberi di destinare l'importo di franchi oro 68,7 milioni al pagamento di un dividendo di 400 franchi svizzeri per azione.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti franchi oro 29,3 milioni al Fondo di riserva generale, franchi oro 3,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e il residuo di franchi oro 261,0 milioni al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 2002/03 sarà pagabile agli azionisti il 7 luglio 2003.

Basilea, 11 giugno 2003

MALCOLM D. KNIGHT
Direttore Generale