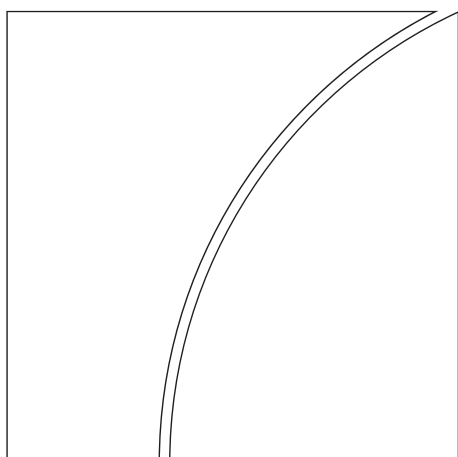




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



74^a Relazione annuale

1° aprile 2003–31 marzo 2004

Basilea, 28 giugno 2004

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 2004. 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 92-9131-470-6 (stampa)

ISBN 92-9197-470-6 (online)

Pubblicata anche in francese, inglese, spagnolo e tedesco.
Disponibile sul sito Internet della BRI (www.bis.org).

Indice

Lettera di presentazione	1
I. Introduzione: è tempo di ripensare le politiche?	3
Finalmente la crescita accelera	4
Ulteriori sviluppi – alcuni previsti, altri meno	8
II. Gli andamenti nelle economie industriali avanzate	12
Aspetti salienti	12
La ripresa globale nel 2003	13
<i>Accelerazione della crescita</i>	13
<i>Diversa composizione della crescita</i>	15
<i>Prospettive a breve termine</i>	17
Prospettive per la produttività	19
<i>Livelli di produttività</i>	19
<i>Crescita della produttività</i>	20
<i>Misure della produttività nel settore delle imprese</i>	21
<i>Uno sguardo al futuro</i>	23
Inflazione	24
<i>Le prospettive per l'inflazione</i>	25
I bilanci del settore privato	26
<i>Imprese</i>	26
<i>Famiglie</i>	27
Prospettive per la finanza pubblica	29
<i>Timori per la debolezza delle posizioni di bilancio</i>	29
<i>Il problema dell'invecchiamento della popolazione</i>	31
Andamento dei conti correnti	32
<i>Ampliamento degli squilibri globali di parte corrente</i>	32
<i>Significative incertezze nel medio termine</i>	34
<i>Processo di aggiustamento</i>	36
III. Gli andamenti nelle economie di mercato emergenti	39
Aspetti salienti	39
Ripresa degli afflussi di capitali	41
<i>Determinanti dei recenti afflussi di capitali</i>	42
<i>La questione della sostenibilità dei flussi di capitale</i>	45
Tassi di cambio e accumulazione di riserve	45
<i>Risposte sul piano delle politiche</i>	45
<i>Sfide per il futuro</i>	48
Domanda e spesa delle famiglie alimentate dal credito	50
<i>Rischi di sovraindebitamento</i>	52
<i>Rischi di surriscaldamento dei mercati immobiliari</i>	53
<i>Linee di azione e questioni irrisolte</i>	54
Boom economico in Cina e India	55
<i>Origini della recente espansione in Cina</i>	55

<i>Implicazioni regionali e mondiali</i>	56
<i>Sostenibilità dell'attuale espansione</i>	57
<i>Accelerazione della crescita in India</i>	59
Mercati e prezzi delle materie prime	61
<i>Sviluppi recenti e tendenze di lungo periodo</i>	61
<i>Potenziali implicazioni sul piano delle politiche</i>	64
IV. La politica monetaria nelle economie industriali avanzate	67
Aspetti salienti	67
Rassegna degli sviluppi	68
<i>Stati Uniti</i>	68
<i>Area dell'euro</i>	71
<i>Giappone</i>	73
<i>Paesi con obiettivi di inflazione</i>	75
Liquidità globale: il ruolo della politica monetaria nel G3	78
La comunicazione nella politica monetaria	81
<i>L'importanza di una buona comunicazione</i>	81
<i>Tendenze verso una maggiore apertura</i>	83
<i>Valutazione dell'esperienza storica</i>	84
<i>Differenti strategie di comunicazione</i>	85
<i>Problematiche inerenti alla comunicazione</i>	86
V. Gli andamenti nei mercati dei cambi	89
Aspetti salienti	89
Movimenti di cambio: dinamiche	90
Movimenti di cambio: determinanti	93
<i>Disavanzo corrente degli Stati Uniti</i>	94
<i>Differenziali di tasso di interesse</i>	95
<i>Politiche di cambio in Asia</i>	97
Finanziamento degli squilibri esterni e ruolo delle riserve valutarie	99
<i>Finanziamento dei disavanzi correnti nei paesi industriali dal 1973</i>	99
<i>Ruolo delle riserve valutarie</i>	103
VI. I mercati finanziari	108
Aspetti salienti	108
Curve dei rendimenti e politica monetaria	108
<i>Curve dei rendimenti e aspettative</i>	109
<i>Ondata di vendite nell'estate 2003</i>	111
<i>Mutevoli correlazioni tra i mercati obbligazionari</i>	113
<i>Accumulo di riserve ufficiali</i>	114
<i>Occupazione dei settori non agricoli e rendimenti obbligazionari USA</i>	114
<i>Funzionamento dei mercati in un contesto di bassi tassi di interesse</i>	115
Mercati azionari e propensione al rischio	116
<i>Ruolo delle grandezze fondamentali</i>	117
<i>Ruolo della propensione al rischio degli investitori</i>	119
Mercati delle obbligazioni societarie e rischio di credito	120
<i>Miglioramento delle grandezze fondamentali</i>	122
<i>Aumento della propensione al rischio</i>	123
Finanziamento esterno dei mercati emergenti	124
<i>Vulnerabilità a mutamenti nelle condizioni di finanziamento</i>	125
<i>Ristrutturazioni del debito</i>	127
Cause e implicazioni della ricerca di rendimento	128
<i>Obiettivi di rendimento nominale</i>	129
<i>Ruolo delle emissioni di CDO a fini di arbitraggio</i>	130
<i>Implicazioni della ricerca di rendimento</i>	131

VII. Il settore finanziario	133
Aspetti salienti	133
Andamento del settore finanziario	133
<i>Banche commerciali</i>	134
<i>Il sistema bancario giapponese</i>	136
<i>Attività di merchant banking</i>	138
<i>Il settore assicurativo</i>	139
Fattori alla base del buon andamento	140
<i>Fattori ciclici</i>	140
<i>Fattori strutturali</i>	142
<i>Ristrutturazione del settore bancario</i>	142
<i>Operatività al dettaglio</i>	144
<i> Mercati per il trasferimento del rischio</i>	144
Maggiore propensione al rischio	146
<i>Manifestazioni della propensione al rischio</i>	146
<i>Fattori alla base della maggiore assunzione di rischio</i>	148
<i>Pericoli potenziali</i>	149
Debito delle famiglie e stabilità finanziaria	150
VIII. Conclusioni: cambiamento, incertezza e governo delle politiche	154
Sarà un'espansione sostenibile?	155
Politiche per promuovere la stabilità monetaria e finanziaria	161
Organizzazione, governance, attività della Banca	171
Consiglio di amministrazione	201
Dirigenti della Banca	202
Banche centrali membri della BRI	204
Situazioni dei conti	205
Relazione dei Revisori dei conti	229
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni	230

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 4 e il 10 giugno 2004.

Grafici

II.1	Tasso di interesse reale, saldo di bilancio strutturale e output gap . .	14
II.2	Quota dei profitti e tasso di risparmio	16
II.3	Indicatori di sottoimpiego nell'economia USA	17
II.4	Fasi di ripresa negli Stati Uniti: un raffronto	18
II.5	Andamento della produttività totale dei fattori (PTF)	23
II.6	Variazioni dell'inflazione e output gap, 1979–2004	26
II.7	Indebitamento dei settori	27
II.8	Saldi finanziari dei settori	33
II.9	Conto corrente, gap di domanda e tasso di cambio effettivo reale . .	36
III.1	Produzione industriale	39
III.2	Determinanti dei flussi di capitale verso le economie emergenti	43
III.3	Tassi di cambio effettivi nominali	46
III.4	Tassi di interesse a breve in Asia	48
III.5	Credito alle famiglie e prezzi immobiliari	51
III.6	Cina: domanda di importazioni	57
III.7	Cina: investimenti, moneta, credito e prezzi	58
III.8	Settore delle tecnologie informatiche in India	60
III.9	Prezzi delle materie prime e tasso di cambio effettivo nominale USA	62
III.10	Prezzi reali delle materie prime non petrolifere in retrospettiva storica	63
III.11	Esportatori di prodotti primari e volatilità della crescita del PIL	65
IV.1	Indicatori economici per gli Stati Uniti	68
IV.2	“Strategie di uscita” negli Stati Uniti	70
IV.3	Indicatori economici per l'area dell'euro	71
IV.4	Prezzi degli immobili residenziali corretti per l'inflazione	73
IV.5	Indicatori economici per il Giappone	74
IV.6	Stato patrimoniale della Bank of Japan	75
IV.7	Inflazione e tassi ufficiali in paesi con obiettivi di inflazione espliciti .	76
IV.8	Tassi di cambio in paesi con obiettivi di inflazione espliciti	77
IV.9	Politica monetaria e liquidità globale nel G3	78
IV.10	Errori nelle previsioni di mercato sulla politica monetaria	84
IV.11	Reazione dei tassi di mercato alle decisioni di politica monetaria . . .	85
V.1	Tassi di cambio, volatilità implicita e risk reversal di dollaro, euro e yen	90
V.2	Tassi di cambio in altri paesi industriali	91
V.3	Tassi di cambio nei mercati emergenti	91
V.4	Distribuzioni di probabilità del cambio del dollaro rispetto all'euro e allo yen	92
V.5	Tassi di cambio effettivi nominali di dollaro, euro e yen	93
V.6	Disavanzo del conto corrente USA e suo finanziamento	94
V.7	Flussi di portafoglio fra le tre economie maggiori	96
V.8	Impatto degli interventi sul mercato yen/dollaro	98
V.9	Tassi a dodici mesi	98
V.10	Aggiustamenti del conto corrente e flussi finanziari	100
V.11	Aggiustamento del conto corrente e flussi finanziari negli Stati Uniti	102
VI.1	Tassi di interesse a breve e a lungo termine	109
VI.2	Volatilità e premi a termine nei mercati del reddito fisso	110
VI.3	Curve a termine	111
VI.4	Titoli del Tesoro USA e titoli assistiti da ipoteca (MBS)	112
VI.5	Previsioni di crescita, “sorprese” su dati macroeconomici e correlazioni nel mercato obbligazionario	113
VI.6	Impatto sui rendimenti dei titoli del Tesoro USA delle “sorprese” relative all'occupazione nei settori non agricoli	115
VI.7	Funzionamento del mercato con bassi tassi di interesse	116
VI.8	Mercati azionari	117
VI.9	Crescita degli utili e annunci sui profitti	119

VI.10	Volatilità e propensione al rischio nei mercati azionari	120
VI.11	Spread creditizi	121
VI.12	Raccolta nei mercati dei capitali	121
VI.13	Merito di credito delle imprese	122
VI.14	“Discriminazione” sui mercati del credito	124
VI.15	Mercati emergenti	125
VI.16	Indebitamento esterno dei mercati emergenti	126
VI.17	Ricerca del rendimento	130
VII.1	Prezzi relativi delle azioni bancarie	134
VII.2	Espansione del credito	134
VII.3	Il settore bancario in Giappone	137
VII.4	Indicatori dell’attività di merchant banking	138
VII.5	Compagnie di assicurazione: portafoglio azioni e performance	139
VII.6	Mercati aperti dei valori immobiliari non residenziali	142
VII.7	Mercati per il trasferimento del rischio creditizio	145
VII.8	Volume del mercato secondario dei crediti	145
VII.9	Prezzo del rischio sui mercati dei prestiti sindacati e obbligazionari	147
VII.10	Liquidità e assunzione di rischio nelle maggiori banche d’affari	147
VII.11	Coefficienti patrimoniali delle banche	148
VII.12	Analisi di sensibilità degli indici del servizio del debito	151

Tabelle

II.1	Crescita e inflazione	12
II.2	Contributi alla crescita mondiale	13
II.3	Livelli di produttività	20
II.4	Guadagni di produttività	22
II.5	Interscambio mondiale e prezzi	25
II.6	Indicatori fiscali nel 2003	30
II.7	Saldo dei conti correnti nelle principali regioni	32
II.8	Risparmio e investimento	34
III.1	Crescita del prodotto, inflazione e saldi di parte corrente	40
III.2	Flussi netti di capitali privati verso le economie di mercato emergenti	42
III.3	Riserve valutarie	47
III.4	Aggregati monetari: crescita eccedente il PIL nominale	49
III.5	Interscambio della Cina	56
III.6	Prezzi di alcune merci (marzo 2004)	61
IV.1	Informazioni fornite dalle banche centrali	83
V.1	Tassi di cambio e differenziali di tasso di interesse	95
V.2	Variazioni annuali delle riserve valutarie ufficiali	97
V.3	Flussi finanziari e aggiustamenti del conto corrente	100
V.4	Volatilità dei tassi di cambio e variazioni delle riserve	104
V.5	Riserve valutarie e misure di adeguatezza	105
VII.1	Risultato economico delle maggiori banche	135
VII.2	Prezzi degli immobili non residenziali	141
VII.3	Ristrutturazione del settore bancario	143
VII.4	Prezzi degli immobili residenziali e debito delle famiglie	150

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.

74^a Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria
della Banca dei Regolamenti Internazionali
tenuta in Basilea il 28 giugno 2004*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la 74^a Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2004.

Questo è il primo esercizio finanziario in cui la Banca ha compilato le situazioni dei conti impiegando il diritto speciale di prelievo (DSP) quale unità di conto in sostituzione del franco oro. Al tempo stesso, ed è un aspetto che assume maggiore importanza a più lungo termine, la Banca ha perfezionato il proprio sistema di contabilizzazione, allineando maggiormente le procedure e l'informativa in materia contabile agli sviluppi intervenuti a livello internazionale in materia di reporting finanziario. Su questa base, l'utile netto di esercizio ammonta a DSP 536,1 milioni, a fronte di DSP 592,8 milioni del precedente esercizio; quest'ultimo importo è stato rettificato per rispecchiare le predette modifiche contabili. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2003/04 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 197-199. I criteri contabili rettificati sono illustrati nella Nota 2 delle situazioni dei conti, alle pagine 210-212, e il loro impatto finanziario è descritto nella Nota 31 alle pagine 225-228.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda altresì che il dividendo sia espresso per la prima volta in DSP. Esso propone pertanto che, in applicazione dell'Articolo 51 dello Statuto della Banca, l'Assemblea generale deliberi di destinare l'importo di DSP 104,0 milioni al pagamento di un dividendo di DSP 225 per azione, pagabile in una delle valute che compongono il DSP, oppure in franchi svizzeri.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 86,4 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 20,5 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e il residuo – pari a DSP 325,2 milioni – al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 2003/04 sarà pagabile agli azionisti il 2 luglio 2004.

Basilea, 10 giugno 2004

MALCOLM D. KNIGHT
Direttore Generale

