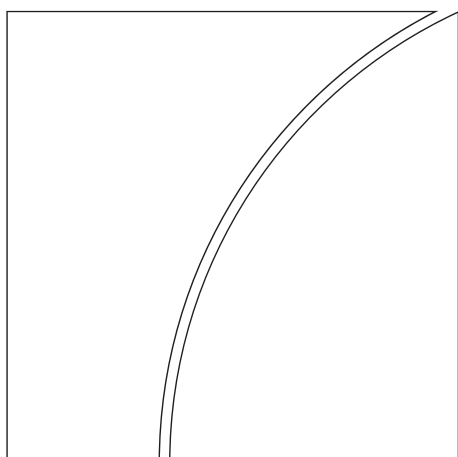




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



75^a Relazione annuale

1° aprile 2004-31 marzo 2005

Basilea, 27 giugno 2005

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 2005. Tutti i diritti riservati.

*Sono consentite la riproduzione o la traduzione di brevi parti del testo,
purché sia citata la fonte.*

ISSN 1021-2507 (stampa)

ISSN 1682-7732 (online)

ISBN 92-9131-471-4 (stampa)

ISBN 92-9197-471-4 (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: fin qui, tutto bene	3
Tendenze economiche e finanziarie negli ultimi decenni	4
Da dove veniamo e dove stiamo andando?	7
II. L'economia mondiale	12
Aspetti salienti	12
Crescita economica	13
<i>Forte espansione mondiale</i>	13
<i>Aumentano i differenziali di crescita</i>	15
<i>Prospettive e rischi</i>	16
Inflazione	17
<i>Inflazione bassa e stabile</i>	17
<i>Fattori all'origine dell'inflazione bassa e stabile</i>	19
<i>Prospettive</i>	21
Evoluzione della bilancia corrente	22
<i>Ampliamento degli squilibri esterni</i>	22
<i>Meccanismi di aggiustamento nell'economia reale</i>	24
Risparmio e investimenti del settore privato	26
<i>Tendenze</i>	26
<i>Bilanci e investimenti societari</i>	27
<i>Bilanci e spesa delle famiglie</i>	29
Politiche di bilancio	31
<i>Andamenti recenti</i>	31
<i>Opzioni disponibili per il risanamento delle finanze pubbliche</i>	33
III. Le economie di mercato emergenti	36
Aspetti salienti	36
Sviluppi recenti	37
Alti prezzi delle materie prime: cause ed effetti	42
Fattori che incidono sulla resilienza agli shock esogeni	47
<i>Minore vulnerabilità fiscale?</i>	49
<i>Un'inflazione più stabile?</i>	52
<i>Minore vulnerabilità esterna?</i>	53
Maggiore solidità dei sistemi bancari?	54
<i>Fattori che influenzano i rischi nel settore bancario</i>	56
<i>Quadro regolamentare</i>	60
IV. La politica monetaria nelle economie industriali avanzate	62
Aspetti salienti	62
Rassegna degli sviluppi	63
<i>Stati Uniti</i>	63
<i>Area dell'euro</i>	65
<i>Giappone</i>	68

<i>Paesi con obiettivi di inflazione</i>	70
La storia si ripete?	73
<i>Elementi che accomunano i due periodi</i>	74
<i>Insegnamenti tratti dalla passata esperienza</i>	79
<i>A decenni di distanza è ipotizzabile uno scenario diverso</i>	80
<i>Nuovi rischi all'orizzonte?</i>	82
V. Gli andamenti nei mercati dei cambi	85
Aspetti salienti	85
Movimenti dei tassi di cambio: i fatti	86
Movimenti dei tassi di cambio: le determinanti	90
<i>Disavanzo corrente statunitense e percezione di un potenziale eccesso di dollari</i>	90
<i>Differenziali di tasso di interesse</i>	92
<i>Politiche di cambio in Asia</i>	94
Impatto degli squilibri mondiali di parte corrente e di portafoglio	97
Un problema di squilibri di parte corrente?	99
<i>Sì</i>	99
<i>No</i>	101
Un problema di squilibri di portafoglio?	103
<i>Sì</i>	103
<i>No</i>	105
VI. I mercati finanziari	107
Aspetti salienti	107
Curve dei rendimenti ed enigma del basso livello dei tassi	108
<i>Prospettive di crescita</i>	109
<i>Moderate aspettative inflazionistiche</i>	110
<i>Bassi livelli della volatilità e dei premi a termine</i>	111
<i>Riforme pensionistiche e domanda di titoli a lunga scadenza</i>	113
<i>Accumulo di riserve e domanda asiatica</i>	114
Mercati azionari e prezzi del petrolio	116
<i>Forte crescita dei profitti, malgrado i risultati negativi del settore tecnologico</i>	117
<i>Mercati condizionati dai crescenti prezzi petroliferi</i>	118
<i>Sostegno da una minore volatilità e dall'elevata propensione al rischio</i> ..	119
Rallentamento dei mercati del credito	121
<i>Qualità creditizia: verso un punto di svolta?</i>	122
<i>Mutamenti nell'avversione al rischio</i>	124
<i>Differenziali di credito, rischio di evento e tassi ufficiali</i>	127
Cambiamenti strutturali nei mercati del credito	128
<i>Benefici economici delle innovazioni sui mercati del credito</i>	129
<i>Principali ambiti di incertezza</i>	131
VII. Il settore finanziario	133
Aspetti salienti	133
Performance del settore finanziario	133
<i>Commercial banking</i>	134
<i>Riduzione del sostegno pubblico</i>	137
<i>Compagnie di assicurazione</i>	138
<i>Investment banking</i>	140
<i>Hedge fund</i>	141
Potenziati fattori di vulnerabilità	142

<i>Pressioni sui profitti bancari</i>	142
<i> Mercati immobiliari</i>	143
<i> Intensificazione della "caccia al rendimento"</i>	146
<i> Spostamento del rischio verso il settore famiglie</i>	147
Verso un quadro macroprudenziale più operativo	149
<i> Architettura istituzionale</i>	150
<i> Individuazione delle vulnerabilità</i>	150
<i> Calibrazione degli strumenti prudenziali</i>	151
<i> Sfide da affrontare</i>	153
VIII. Conclusioni: come correggere gli squilibri?	155
I rischi attuali giustificano una risposta sul piano delle politiche?	158
Quadro di riferimento a più lungo termine per la stabilità macrofinanziaria	163
<i> Verso un quadro di stabilizzazione macrofinanziaria a livello nazionale? ..</i>	163
<i> Verso un quadro di stabilizzazione macrofinanziaria a livello internazionale?</i>	167
Organizzazione, governance, attività della Banca	173
Consiglio di amministrazione	203
Dirigenti della Banca	204
Banche centrali membri della BRI	206
Situazioni dei Conti	207
Relazione dei Revisori dei conti	237
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni	238

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 2 e il 10 giugno 2005.

Grafici

II.1	Contributi alla crescita mondiale	13
II.2	Interscambio mondiale, produzione industriale e corsi petroliferi . . .	14
II.3	Tasso di interesse reale, saldo di bilancio strutturale e output gap . .	14
II.4	Inflazione generale e inflazione di fondo	18
II.5	Episodi di rincaro delle materie prime e inflazione	18
II.6	Indicatori della globalizzazione	20
II.7	Disavanzo del conto corrente USA: un raffronto storico	24
II.8	Stati Uniti: prezzi delle attività e conto corrente	25
II.9	Attività patrimoniali e debito del settore privato	28
II.10	Quota dei profitti e tasso di investimento	28
II.11	Prelievo di ricchezza immobiliare	31
III.1	Crescita effettiva e tendenziale	38
III.2	Tassi di interesse reali a breve	39
III.3	Condizioni sui mercati finanziari	40
III.4	Quotazioni del Brent	43
III.5	Materie prime non petrolifere e ragioni di scambio	44
III.6	Asia: inflazione e crescita dopo gli shock petroliferi	46
III.7	Contributi alla crescita del PIL	48
III.8	Credito alle famiglie e investimenti residenziali	49
III.9	Inflazione	52
III.10	Inflazione effettiva e attesa	53
III.11	Indicatori bancari	55
III.12	Disallineamento valutario e credito ai governi	58
III.13	Indicatori della performance bancaria	59
IV.1	Stati Uniti: indicatori economici	63
IV.2	Stati Uniti: inasprimento effettivo della politica monetaria	64
IV.3	Area dell'euro: indicatori economici	66
IV.4	Area dell'euro: tassi ufficiali e andamenti di mercato	67
IV.5	Giappone: indicatori economici	68
IV.6	Giappone: allentamento quantitativo ed effetti di lungo periodo	69
IV.7	Inflazione e tassi ufficiali in paesi con obiettivi di inflazione espliciti	71
IV.8	Dispersione delle aspettative inflazionistiche	73
IV.9	Prezzi al consumo in una prospettiva storica	74
IV.10	G10: tasso ufficiale reale e crescita della moneta ampia	74
IV.11	G10: output gap e inflazione	76
IV.12	G10: output gap e disoccupazione, 1965-1976	77
IV.13	G10: produttività del lavoro e dinamica dei prezzi	77
IV.14	G10: saldo finanziario delle amministrazioni centrali	78
IV.15	G10: debito, credito e prezzi delle attività	83
V.1	Tassi di cambio effettivi reali di dollaro, euro e yen	86
V.2	Tassi di cambio, volatilità implicita e risk reversal di dollaro, euro e yen	87
V.3	Tassi di cambio di altri paesi industriali	87
V.4	Tassi di cambio nei mercati emergenti	88
V.5	Tassi di cambio effettivi reali in una prospettiva di lungo periodo . . .	89
V.6	Disavanzo del conto corrente USA e suo finanziamento	91
V.7	Tassi di cambio e differenziali di interesse	92
V.8	Australia: tasso di cambio, differenziale di interesse e volume degli scambi	93
V.9	Tassi a termine a 12 mesi	94
V.10	Comovimenti delle monete	96
V.11	Misure del tasso di cambio effettivo reale del dollaro USA	101
V.12	Composizione delle riserve e dimensioni dei blocchi valutari	105

VI.1	Tassi di interesse a breve e a lungo termine	108
VI.2	Annunci macroeconomici	109
VI.3	Curve a termine	110
VI.4	Misure del premio per l'inflazione e della liquidità	111
VI.5	Volatilità implicite nelle swaption e premi a termine	112
VI.6	Disponibilità estere in titoli del Tesoro USA	114
VI.7	Impatto degli investimenti ufficiali esteri sui rendimenti dei titoli del Tesoro USA	115
VI.8	Prezzi delle azioni	117
VI.9	Utili e valutazioni	118
VI.10	Prezzi del petrolio e indici azionari	119
VI.11	Volatilità e propensione al rischio nei mercati azionari	120
VI.12	Differenziali creditizi	121
VI.13	Qualità creditizia delle imprese	122
VI.14	Finanziamento delle imprese	123
VI.15	Mercato dei credit default swap	125
VI.16	Avversione al rischio sui mercati del credito	126
VI.17	CDO e correlazione delle inadempienze	129
VII.1	Misure di mercato del rischio di insolvenza	134
VII.2	Prezzi relativi delle azioni bancarie	135
VII.3	Il settore bancario in Giappone	136
VII.4	Compagnie di assicurazione: portafoglio azioni e performance	139
VII.5	Indicatori dell'attività di investment banking	140
VII.6	Fondi speculativi: dimensioni, performance e grado di leva	142
VII.7	Mercati dei titoli immobiliari negoziabili	144
VII.8	Rapporti prezzi/affitti delle abitazioni	145
VII.9	Prezzo del rischio sui mercati dei prestiti sindacati e obbligazionari	146
VII.10	Assunzione di rischio delle maggiori banche di investimento	147
VII.11	Composizione settoriale del credito bancario	148

Tabelle

II.1	Crescita e inflazione	16
II.2	Canali di trasmissione dell'inflazione	19
II.3	Output gap e inflazione	22
II.4	Saldi del conto corrente	23
II.5	Risparmio e investimenti: tendenze	26
II.6	Prezzi degli immobili residenziali e debito ipotecario	30
II.7	Conti pubblici: un raffronto storico	32
II.8	Conti pubblici: evoluzione recente	32
II.9	Conti pubblici: proiezioni a medio termine	33
III.1	Crescita del prodotto e inflazione	36
III.2	Saldi di bilancia dei pagamenti	38
III.3	Incidenza del petrolio	46
III.4	Saldi di bilancio, debito pubblico e debito estero	50
IV.1	Correlazione inflazione/crescita dei salari: un confronto storico	81
V.1	Volume segnalato degli scambi sui mercati valutari, per controparte	89
V.2	Impatto delle notizie sul tasso di cambio dollaro/euro	91
V.3	Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali	95
V.4	Volatilità dei tassi di cambio e variazioni delle riserve	97
VII.1	Redditività delle maggiori banche	135
VII.2	Prezzi degli immobili non residenziali e quota dei locali inoccupati	145

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.

75^a Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria
della Banca dei Regolamenti Internazionali
tenuta in Basilea il 27 giugno 2005*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la 75^a Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2005.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 370,9 milioni, a fronte di DSP 536,1 milioni del precedente esercizio. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2004/05 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 200-201.

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 114,4 milioni al versamento di un dividendo di DSP 235 per azione, pagabile in una delle valute che compongono i diritti speciali di prelievo, oppure in franchi svizzeri. A titolo di confronto, il dividendo corrisposto lo scorso anno era di DSP 225 per azione.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 25,7 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e il residuo, pari a DSP 224,8 milioni, al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 2004/05 sarà pagabile agli azionisti il 1° luglio 2005.

Basilea, 10 giugno 2005

MALCOLM D. KNIGHT
Direttore generale

