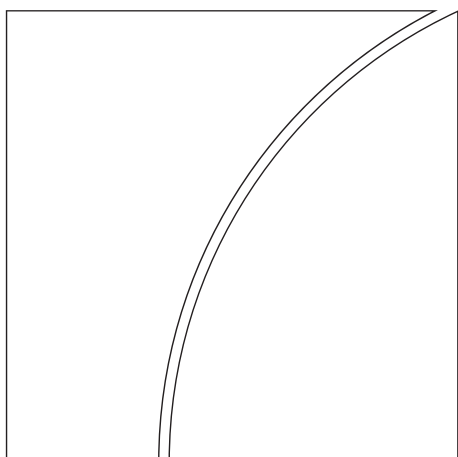




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



76^a Relazione annuale

1° aprile 2005-31 marzo 2006

Basilea, 26 giugno 2006

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 2006. 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 92-9131-472-2 (stampa)

ISBN 92-9197-472-2 (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: l'economia mondiale resiste alle crescenti tensioni	3
Sfide poste dai recenti successi	5
Cambiamenti strutturali e nuovi quadri di riferimento delle politiche	9
II. L'economia mondiale	12
Aspetti salienti	12
Rassegna dell'economia mondiale	13
<i>Proseguimento di una crescita vigorosa e di una bassa inflazione</i>	13
<i>Segnali di un'espansione economica più bilanciata</i>	15
<i>Prospettive e rischi</i>	16
Inflazione e processo di determinazione dei salari nell'economia mondiale	17
<i>Tendenze mondiali dell'inflazione</i>	17
<i>Processo di determinazione dei salari e globalizzazione</i>	20
<i>Prospettive</i>	23
Risparmio e investimenti del settore privato	23
<i>Tendenze</i>	23
<i>Profitti e investimenti delle imprese</i>	25
<i>Investimenti residenziali e mercati immobiliari</i>	28
Politiche di bilancio	30
<i>Problemi per la sostenibilità delle finanze pubbliche</i>	32
Evoluzione dei conti correnti	33
<i>Ulteriore ampliamento degli squilibri esterni</i>	33
<i>Riequilibrio globale e redistribuzione dei proventi petroliferi</i>	35
III. Le economie di mercato emergenti	37
Aspetti salienti	37
Rassegna degli sviluppi macroeconomici	37
<i>Configurazione della domanda</i>	38
<i>Aumento delle pressioni inflazionistiche</i>	41
<i>Prospettive e rischi</i>	42
Due importanti sfide esterne	43
<i>Movimenti nelle ragioni di scambio</i>	43
<i>Forte domanda di attività dei mercati emergenti</i>	45
Politiche di bilancio	50
<i>Entità del risanamento necessario</i>	51
<i>Questioni relative agli aggiustamenti dal lato delle entrate e della spesa</i>	52
<i>Questioni collegate ai rincari delle materie prime</i>	53
<i>Riduzione e sostenibilità del debito pubblico</i>	55
Politiche monetarie e del cambio	56
<i>Implicazioni degli shock dal lato dei prezzi relativi</i>	56
<i>Risposte alle pressioni per un apprezzamento del cambio</i>	58
<i>Risposte sul piano delle politiche e regimi monetari</i>	59
<i>Conseguenze delle risposte sul piano delle politiche</i>	61

IV. La politica monetaria nelle economie industriali avanzate	64
Aspetti salienti	64
Rassegna degli sviluppi	65
<i>Stati Uniti</i>	65
<i>Area dell'euro</i>	67
<i>Giappone</i>	70
<i>Paesi con obiettivi di inflazione</i>	72
Globalizzazione e politica monetaria	76
<i>Globalizzazione, incentivi delle banche centrali e stabilità dei prezzi</i>	76
<i>Globalizzazione e tradizionali indicatori di politica monetaria</i>	79
<i>Globalizzazione, meccanismo di trasmissione e margini di manovra monetaria</i>	82
<i>Sfide, rischi e possibili risposte sul piano delle politiche</i>	83
V. I mercati dei cambi	87
Aspetti salienti	87
Andamenti dei mercati valutari	87
<i>Le condizioni nei mercati valutari</i>	90
<i>Dinamiche tendenziali delle riserve ufficiali</i>	92
Determinanti dei movimenti valutari	92
<i>Crescita e differenziali di tasso di interesse</i>	92
<i>Lo squilibrio esterno statunitense</i>	94
<i>Politiche valutarie in Asia</i>	95
Reddito netto e sostenibilità della posizione esterna USA	97
<i>Andamenti tendenziali e determinanti dei redditi netti</i>	97
<i>Sostenibilità della posizione netta sull'estero degli Stati Uniti</i>	102
VI. I mercati finanziari	107
Aspetti salienti	107
I rendimenti a lungo termine restano bassi	107
<i>Appiattimento delle curve dei rendimenti negli Stati Uniti e nell'area dell'euro</i>	108
<i>Moderate aspettative di inflazione</i>	109
<i>Bassi livelli della volatilità e dei premi a termine</i>	110
<i>Fattori della domanda istituzionale: fondi pensione e compagnie assicurative</i>	112
<i>Fattori della domanda estera: riserve asiatiche e petrodollari</i>	113
I mercati azionari ignorano gli aumenti dei tassi	114
<i>Guadagni azionari sostenuti dalle prospettive macroeconomiche</i>	115
<i>Nuovo incremento della leva finanziaria e delle fusioni societarie</i>	116
<i>Segnali contraddittori sulle valutazioni</i>	119
I mercati del credito danno prova di buona tenuta	121
<i>Disparità nella propensione verso i differenti tipi di rischio</i>	122
<i>I bilanci societari restano solidi</i>	124
<i>Vulnerabilità dei mercati a una diversa valutazione del rischio</i>	126
Spread ai minimi storici nei mercati emergenti	127
VII. Il settore finanziario	131
Aspetti salienti	131
La performance del settore finanziario	131
<i>Banche commerciali</i>	132
<i>Investment banking</i>	134

<i>Hedge fund</i>	135
<i>Private equity</i>	136
<i>Compagnie di assicurazione</i>	139
<i>Fondi pensione</i>	141
Vulnerabilità	141
<i>Fonti potenziali di pressione sulla redditività bancaria</i>	142
<i>Esposizione verso i mercati immobiliari</i>	143
Informativa di bilancio e gestione del rischio finanziario	146
<i>Rendicontazione finanziaria e vigilanza prudenziale</i>	150
VIII. Conclusioni: far fronte ai rischi, oggi e domani	153
Quali sono i rischi cui siamo attualmente esposti?	153
Come ridurre i rischi attuali?	158
Cosa fare se i rischi si concretizzano?	162
Come evitare rischi analoghi in futuro?	166
<hr/>	
Organizzazione, <i>governance</i> , 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	241
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni	242

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 1° e il 9 giugno 2006.

Grafici

II.1	Contributi alla crescita mondiale	13
II.2	Prezzi del petrolio e di altre materie prime e ragioni di scambio	14
II.3	Condizioni di finanziamento e crescita del credito	15
II.4	Inflazione mondiale	18
II.5	Tendenze dei prezzi relativi	19
II.6	Inflazione, salari e quota del reddito da lavoro	20
II.7	Globalizzazione e salari	21
II.8	Penetrazione delle importazioni e reddito da lavoro per settore industriale	22
II.9	Cicli di investimento delle imprese	26
II.10	Attività e indebitamento del settore privato	27
II.11	Prezzi delle abitazioni e consumi privati	30
II.12	Andamento dei conti pubblici in differenti periodi di crescita	32
II.13	Indicatori di bilancia dei pagamenti delle economie esportatrici di petrolio	35
III.1	Contributi alla crescita del PIL in termini reali	39
III.2	Credito alle famiglie	40
III.3	Posizioni sull'estero	44
III.4	Esportazioni	45
III.5	Domanda di attività dei mercati emergenti	48
III.6	Andamento delle finanze pubbliche	51
III.7	Entrate, spesa primaria e debito pubblico	53
III.8	Variazioni dei prezzi relativi e inflazione	56
III.9	Tassi ufficiali reali	58
III.10	Tassi di cambio effettivi reali	60
III.11	Condizioni nei mercati finanziari	63
IV.1	Stati Uniti: indicatori economici	65
IV.2	Stati Uniti: differenziale di rendimento, inflazione e cicli economici ..	66
IV.3	Area dell'euro: indicatori economici	68
IV.4	Area dell'euro: analisi monetaria e politica monetaria	69
IV.5	Giappone: indicatori economici	70
IV.6	Giappone: tassi di interesse	71
IV.7	Obiettivi di inflazione e tassi ufficiali	73
IV.8	Prezzi all'importazione e inflazione	75
IV.9	Inflazione mondiale	76
IV.10	Principali indicatori della globalizzazione	77
IV.11	Volatilità della crescita e dell'inflazione nei paesi industriali avanzati	78
IV.12	Appiattimento delle curve di Phillips nei paesi industriali avanzati ...	79
IV.13	Determinanti mondiali dell'inflazione interna	80
IV.14	Tassi di disoccupazione non generatori di inflazione	81
IV.15	Politica monetaria e liquidità globale nei paesi industriali avanzati ..	83
IV.16	Politica monetaria e liquidità globale nelle economie emergenti	84
V.1	Tassi di cambio, volatilità implicite e <i>risk reversal</i> di dollaro, euro e yen	88
V.2	Tassi di cambio di altri paesi industriali	88
V.3	Tassi di cambio nei mercati emergenti	89
V.4	Tassi di cambio correnti effettivi reali in una prospettiva di lungo periodo	90
V.5	Tassi di cambio e differenziali di interesse	93
V.6	Tassi di cambio e indici di Sharpe	94
V.7	Stati Uniti: saldo del conto corrente e attività nette sull'estero	95
V.8	Tassi di cambio a pronti e a termine del renminbi cinese	96
V.9	Portafogli azionario e obbligazionario	99
V.10	Stati Uniti: rendimenti di attività e passività a fronte di IDE	99
V.11	Stati Uniti: investimenti diretti esteri	101

V.12	Posizione netta sull'estero degli Stati Uniti: possibili scenari	103
V.13	Stati Uniti: portafoglio obbligazionario e conto dei redditi	105
VI.1	Tassi di interesse	108
VI.2	Previsioni per il 2006 e misure del premio per l'inflazione	108
VI.3	Curve a termine	109
VI.4	Volatilità implicite e stime dei premi a termine	111
VI.5	Fondi pensione e spread obbligazionari	112
VI.6	Investimenti in titoli USA a lungo termine	114
VI.7	Prezzi delle azioni	115
VI.8	Operazioni a vantaggio degli azionisti	117
VI.9	Fusioni e acquisizioni	118
VI.10	Valutazioni e volatilità nei mercati azionari	119
VI.11	Valutazioni e utili negli Stati Uniti	120
VI.12	Differenziali sulle obbligazioni societarie	121
VI.13	Propensione al rischio nei mercati del credito	123
VI.14	Leva finanziaria delle imprese	124
VI.15	Prospettive per la qualità creditizia delle imprese	125
VI.16	Spread obbligazionari e rating nei mercati emergenti	128
VI.17	Previsioni di rating e spread sovrani	129
VII.1	Espansione del credito	133
VII.2	Indicatori dell'attività di <i>investment banking</i>	135
VII.3	Fondi speculativi: dimensione, performance e grado di leva	136
VII.4	Fondi di <i>private equity</i> : dimensioni	137
VII.5	Fondi di <i>private equity</i> : flussi finanziari e rendimento	138
VII.6	Prestiti per operazioni di LBO: volume e rischiosità	138
VII.7	Compagnie di assicurazione: portafoglio azioni e performance	139
VII.8	Prezzo del rischio sui mercati dei prestiti sindacati e obbligazionari ..	143

Tabelle

II.1	Crescita e inflazione	12
II.2	2005: un anno insolito	17
II.3	Contributo di un fattore comune all'inflazione nelle economie avanzate	18
II.4	Risparmio e investimenti: tendenze	24
II.5	Indicatori di profitto per determinati settori di attività economica a livello mondiale	26
II.6	Settore delle costruzioni in determinati paesi	29
II.7	Conti pubblici: evoluzione recente e proiezioni a medio termine	31
II.8	Saldi del conto corrente	34
III.1	Crescita del prodotto e saldo del conto corrente	38
III.2	Investimenti fissi	41
III.3	Prezzi al consumo	42
III.4	Flussi netti di capitali privati verso le economie di mercato emergenti	46
III.5	Riserve valutarie ufficiali	61
III.6	Indicatori monetari per regime	62
V.1	Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali	91
V.2	Attività e passività statunitensi sull'estero, 2004	98
V.3	Investimenti diretti esteri, 2000-04	100
V.4	Posizione esterna degli Stati Uniti	104
VII.1	Redditività delle maggiori banche	132
VII.2	Sensibilità dei risultati economici alle condizioni cicliche	142
VII.3	Prezzi degli immobili non residenziali	144
VII.4	Prezzi degli immobili residenziali e debito ipotecario	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.

76^a Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria
della Banca dei Regolamenti Internazionali
tenuta in Basilea il 26 giugno 2006*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la 76^a Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2006.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 599,2 milioni, a fronte di DSP 370,9 milioni del precedente esercizio. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2005/06 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 198-200.

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 132,4 milioni al versamento di un dividendo di DSP 245 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 235 per azione.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 46,7 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e il residuo, pari a DSP 414,1 milioni, al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 2005/06 sarà pagabile agli azionisti il 3 luglio 2006.

Basilea, 9 giugno 2006

MALCOLM D. KNIGHT
Direttore generale

