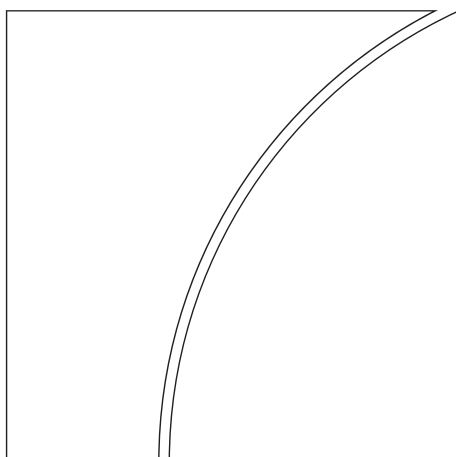




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



78^a Relazione annuale

1° aprile 2007-31 marzo 2008

Basilea, 30 giugno 2008

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 2008. Tutti i diritti riservati. Sono consentite la riproduzione e la traduzione di brevi parti del testo, purché sia citata la fonte.

ISSN 1021-2507 (stampa)

ISSN 1682-7732 (online)

ISBN 92-9131-474-9 (stampa)

ISBN 92-9197-474-9 (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: fine della (insostenibile) corsa	3
I fatti	4
Una spiegazione	8
La risposta data sul piano delle politiche economiche	10
II. L'economia mondiale	12
Aspetti salienti	12
Quadro generale degli andamenti	13
Evoluzione della domanda mondiale	15
<i>Rallentamento ciclico nelle principali economie industriali avanzate</i>	15
<i>Interconnessioni a livello internazionale e prospettive economiche</i>	18
<i>Politiche economiche e altri fattori che impattano sulla domanda futura</i>	21
Andamenti dell'inflazione nelle economie industriali avanzate	24
<i>Crescenti rischi di inflazione</i>	24
<i>Determinanti dell'inflazione di fondo</i>	26
Vulnerabilità dei bilanci, inasprimento creditizio e fattori avversi	29
<i>Vulnerabilità delle famiglie</i>	31
<i>Possibile impatto sulle società non finanziarie</i>	34
III. Le economie di mercato emergenti	36
Aspetti salienti	36
Andamenti macroeconomici	36
Andamento dei prezzi delle materie prime	40
Saldi con l'estero e flussi di capitali	43
Risposte sul piano delle politiche	47
Vulnerabilità delle economie emergenti	51
<i>Fin qui, tutto bene</i>	51
<i>Resilienza della crescita delle esportazioni delle EME</i>	54
<i>Resilienza della domanda interna</i>	56
<i>Vulnerabilità di fronte al rischio di un'inversione dei flussi di capitali</i>	57
IV. La politica monetaria nelle economie industriali avanzate	62
Aspetti salienti	62
Sviluppi di politica monetaria	63
<i>La situazione a metà 2007</i>	63
<i>La politica monetaria durante la turbolenza</i>	66
<i>Differenti condizioni economiche o differenti approcci di politica monetaria?</i>	68
Evoluzione della comunicazione delle banche centrali	72
<i>Cambiamenti nella comunicazione della politica monetaria</i>	72
<i>Comunicazione nelle crisi finanziarie</i>	73
Operazioni delle banche centrali in risposta alle turbolenze finanziarie	74

<i>Gestione delle riserve</i>	75
<i>Sostituzione di fonti di finanziamento deteriorate</i>	78
<i>Questioni sollevate dalla risposta delle banche centrali alle turbolenze finanziarie</i>	81
V. I mercati dei cambi	83
Aspetti salienti	83
Andamenti dei mercati valutari	84
<i>Condizioni nei mercati valutari</i>	86
Determinanti dei cambi	88
<i>Differenziali di crescita e di interesse</i>	88
<i>Partite correnti</i>	90
<i>Politiche di cambio</i>	91
<i>Tendenze dei flussi di capitali</i>	93
<i>Corsi delle materie prime</i>	95
Tenuta dei mercati valutari in un'ottica di più lungo periodo	96
<i>Aumento del volume di scambi e del grado di diversificazione degli operatori</i>	96
<i>Migliore gestione del rischio</i>	98
<i>Implicazioni per la tenuta del mercato</i>	99
VI. I mercati finanziari	101
Aspetti salienti	101
Anatomia delle turbolenze del 2007-08 nei mercati creditizi	101
<i>Prima fase: crisi iniziale dei mutui subprime (giugno-metà luglio 2007)</i> ..	104
<i>Seconda fase: propagazione ad altri mercati creditizi (da metà a fine luglio 2007)</i>	106
<i>Terza fase: stretta di liquidità e reintermediazione involontaria (agosto 2007)</i>	108
<i>Quarta fase: propagazione delle tensioni nel settore finanziario (settembre-novembre 2007)</i>	110
<i>Quinta fase: timori per la crescita e disfunzioni dei mercati (gennaio-metà marzo 2008)</i>	111
<i>Sesta fase: dall'apice della crisi creditizia fino a oggi (metà marzo-maggio 2008)</i>	113
Mercati monetari colpiti dalla stretta di liquidità	113
Propagazione delle turbolenze ai mercati azionari	116
<i>La debolezza investe in particolare il settore finanziario e le azioni giapponesi</i>	117
<i>L'elevato rischio di recessione USA pesa sulle aspettative di profitto</i>	117
Forte calo dei rendimenti obbligazionari con l'aggravarsi delle turbolenze	119
<i>La fuga verso la sicurezza provoca una corsa ai titoli di Stato</i>	120
<i>I timori di recessione abbassano ulteriormente i rendimenti</i>	121
<i>I tassi di inflazione di pareggio salgono nonostante l'indebolirsi delle prospettive economiche</i>	123
Buona tenuta delle attività dei mercati emergenti	124
VII. Il settore finanziario nelle economie industriali avanzate	129
Aspetti salienti	129
Le tensioni nel settore finanziario	130
<i>Commercial banking</i>	131
<i>Investment banking</i>	133
<i>Compagnie di assicurazione</i>	135

<i>Investitori ad alta leva finanziaria</i>	136
<i> Mercati immobiliari e svalutazioni delle società finanziarie</i>	137
La turbolenza in prospettiva	141
<i>Il ciclo del credito</i>	142
<i>Il mercato bancario internazionale e la trasmissione delle tensioni</i>	145
<i>Il modello operativo originate-to-distribute</i>	147
VIII. Conclusioni: il difficile compito di contenere i danni	151
Quanto sono gravi i rischi per le prospettive economiche?	153
Come affrontare rischi antitetici?	158
Come migliorare la prevenzione e la gestione delle crisi	162
Organizzazione, <i>governance</i> e attività della Banca	169
Consiglio di amministrazione	204
Dirigenti della Banca	205
Banche centrali membri della BRI	207
Situazioni dei conti	209
Relazione della Società di revisione	268
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni	269

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 30 maggio e il 6 giugno 2008.

Grafici

II.1	Congiuntura macroeconomica mondiale	12
II.2	Contributo all'inflazione	15
II.3	Mercato delle abitazioni e settore delle famiglie negli Stati Uniti	16
II.4	Cicli economici USA	17
II.5	Interconnessioni economiche mondiali	19
II.6	Mercati delle abitazioni e dei prestiti ipotecari	20
II.7	Saldo di bilancio e <i>output gap</i>	22
II.8	Competitività delle esportazioni	24
II.9	Inflazione nelle economie del G3	25
II.10	Sottoimpiego di risorse e prezzi all'importazione	26
II.11	Aspettative di inflazione	29
II.12	Condizioni di prestito attuali	30
II.13	Credito bancario al settore privato in termini reali	31
II.14	Trasmissione storica delle strette creditizie	33
III.1	Contributi alla crescita del PIL in termini reali	38
III.2	Inflazione al consumo	38
III.3	Inflazione complessiva e inflazione di fondo	39
III.4	Inflazione e sue possibili determinanti nel 2007	40
III.5	Prezzi delle materie prime	41
III.6	Composizione degli afflussi lordi di capitali privati	44
III.7	Deflussi lordi di capitali privati e aumento delle riserve ufficiali	46
III.8	Condizioni monetarie	48
III.9	Riserve, debito e credito bancario	49
III.10	Andamento dei tassi di cambio	50
III.11	Previsioni di crescita e mercati azionari	52
III.12	Crescita effettiva rispetto al suo andamento tendenziale	53
III.13	Evoluzione delle importazioni cinesi	55
III.14	Indebitamento	56
III.15	Ricorso al finanziamento transfrontaliero e costo di assicurazione del debito sovrano	60
IV.1	Tassi di inflazione	64
IV.2	Tassi ufficiali	65
IV.3	Funzioni di reazione delle banche centrali	69
IV.4	Variazione dei tassi ufficiali e condizioni economiche	70
IV.5	Indicatori degli effetti di "stigma"	77
IV.6	Quota delle operazioni temporanee a più lungo termine	78
V.1	Tassi di cambio e volatilità implicite di dollaro, euro e yen	84
V.2	Tassi di cambio effettivi nominali	85
V.3	Tassi di cambio effettivi reali su un orizzonte di lungo periodo	86
V.4	Volatilità implicite e differenziali denaro-lettera	87
V.5	Rapporto <i>carry</i> /rischio e posizioni in futures valutari	89
V.6	Tassi di cambio, tassi di interesse e conto corrente	90
V.7	Tassi di cambio amministrati e flussi di capitali verso gli Stati Uniti	93
V.8	Quota relativa delle azioni e obbligazioni estere	94
V.9	Attività estere dei fondi comuni di investimento e obbligazioni <i>uridashi</i>	95
VI.1	Principali indici di <i>credit default swap</i>	102
VI.2	Propensione al rischio nei mercati creditizi	103
VI.3	Debito societario: spread, tassi e volume delle insolvenze	103
VI.4	Mercati USA delle cartolarizzazioni	104
VI.5	Mercati <i>suprime</i> : proiezioni di perdita e variazioni dei rating	107
VI.6	Volumi di emissione	108
VI.7	Mercati delle <i>asset-backed commercial paper</i> (ABCP)	109
VI.8	Spread per il settore finanziario e per le amministrazioni locali	111

VI.9	Spread di tasso di interesse sui crediti interbancari	114
VI.10	Raccolta in dollari USA nel mercato interbancario e tassi impliciti nei riporti in cambi	116
VI.11	Corsi azionari e aspettative sugli utili	116
VI.12	Volatilità e valutazioni nel mercato azionario	118
VI.13	Tassi di interesse	119
VI.14	Tassi di interesse e spread	120
VI.15	Tassi ufficiali e aspettative implicite	122
VI.16	Rendimenti obbligazionari reali e tassi di inflazione di pareggio a termine	123
VI.17	Indicatori finanziari dei mercati emergenti	125
VI.18	Sensibilità degli indici azionari dei mercati emergenti ai fattori internazionali	126
VI.19	Correlazione condizionale fra gli spread dei mercati emergenti e quelli statunitensi	127
VII.1	Prezzo dell'assicurazione contro il rischio di difficoltà sistemiche	130
VII.2	Indicatori dell'operatività e dell'esposizione al rischio delle banche di investimento	134
VII.3	Dimensione, performance e grado di leva degli hedge fund	136
VII.4	Mercato dei prestiti per operazioni di LBO: dimensioni, rischio e prezzo	137
VII.5	Tassi di morosità dei mutui ipotecari	138
VII.6	Prezzi delle abitazioni corretti per l'inflazione	139
VII.7	Settore degli immobili commerciali USA	141
VII.8	Corsi azionari e costo del capitale per il settore bancario	142
VII.9	Prezzo del rischio sui mercati obbligazionario e dei prestiti sindacati	143
VII.10	Composizione settoriale del credito bancario	143
VII.11	Mercati finanziari ed economia reale	145
VII.12	Prestiti ed esposizioni interbancarie internazionali	146

Tabelle

II.1	Contributi alla domanda, ai consumi e agli investimenti mondiali	14
II.2	Accuratezza delle previsioni di inflazione	25
II.3	Trasmissione dell'inflazione	28
II.4	Finanziamento, esborsi e indici finanziari del settore non finanziario	32
III.1	Crescita del prodotto, inflazione e saldo del conto corrente	37
III.2	Domanda mondiale di petrolio	42
III.3	Credito transfrontaliero e credito interno nei mercati emergenti	45
III.4	Indicatori del grado di vulnerabilità esterna nel 2007	58
IV.1	Tassi ufficiali e proiezioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione	63
IV.2	Misure adottate durante le turbolenze finanziarie	75
V.1	Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali	92
V.2	Turnover nei mercati globali dei cambi	96
V.3	Turnover segnalato nei mercati dei cambi per controparte	97
VI.1	Cronologia degli eventi principali	105
VII.1	Redditività delle maggiori banche	131
VII.2	Indici patrimoniali e di liquidità delle maggiori banche	132
VII.3	Svalutazioni e ricapitalizzazioni collegate ai mutui <i>subprime</i>	138
VII.4	Prezzi degli immobili commerciali	140

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.

78^a Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria
della Banca dei Regolamenti Internazionali
tenuta in Basilea il 30 giugno 2008*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la 78^a Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2008.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 544,7 milioni, a fronte di DSP 619,2 milioni dell'esercizio precedente. Quest'ultimo importo è stato rettificato a seguito della modifica dei criteri contabili introdotta quest'anno. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2007/08 sono riportati nella sezione "Risultati finanziari e ripartizione dell'utile", alle pagine 199-203. I criteri contabili modificati sono illustrati alle pagine 217-222, e il loro impatto finanziario è descritto nella nota 3, pagine 224-225.

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 144,7 milioni al versamento di un dividendo di DSP 265 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 255 per azione.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 40,0 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e i DSP 354,0 milioni residuali al Fondo di riserva libero. Esso propone altresì che sia dedotto l'ammontare di DSP 71,3 milioni dal Fondo di riserva libero, per tener conto dell'effetto prodotto dalla modifica dei criteri contabili sui risultati dell'esercizio precedente.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'anno finanziario 2007/08 sarà pagabile agli azionisti il 3 luglio 2008.

Basilea, 10 giugno 2008

MALCOLM D. KNIGHT
Direttore generale