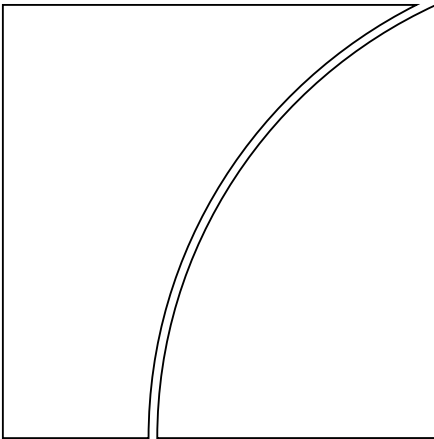




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



## **86<sup>a</sup> Relazione annuale**

1° aprile 2015–31 marzo 2016

Basilea, 26 giugno 2016



Disponibile sul sito internet della BRI ([www.bis.org/publ/arpdf/ar2016\\_it.htm](http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2016_it.htm)).

Pubblicata anche in francese, inglese, spagnolo e tedesco.

© *Banca dei Regolamenti Internazionali 2016. Tutti i diritti riservati.*  
*Sono consentite la riproduzione e la traduzione di brevi parti del testo,*  
*purché sia citata la fonte.*

ISSN 1682-7732 (online)

ISBN 978-92-9197-609-6 (online)

# Indice

<b>Lettera di presentazione</b> .....	<b>1</b>
<b>Presentazione dei capitoli a contenuto economico</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Quando il futuro diventa presente</b> .....	<b>7</b>
L'economia mondiale: gli andamenti significativi dell'anno passato .....	9
L'economia mondiale: interpretazione e rischi .....	12
Interpretazione: un film .....	12
Interpretazione: stagnazione secolare o boom finanziari finiti male? .....	16
Rischi .....	17
L'economia mondiale: le politiche .....	19
Verso un quadro di riferimento per la stabilità macrofinanziaria .....	19
Che cosa fare adesso? .....	23
In difesa delle banche centrali .....	25
Conclusione .....	26
<b>II. I mercati finanziari internazionali: tra fragile calma e turbolenza</b> .....	<b>27</b>
Un anno di calma e turbolenza a fasi alterne .....	27
Il contesto di tassi bassi incide sulle valutazioni delle attività .....	32
Si diffondono le anomalie di mercato .....	39
Riquadro II.A - La trasmissione dei tassi ufficiali negativi: esperienza iniziale .....	41
Riquadro II.B - La liquidità sui mercati del reddito fisso .....	43
Riquadro II.C - Comprendere la cross-currency basis: perché la parità coperta dei tassi di interesse non si verifica? .....	45
<b>III. L'economia mondiale: riallineamento in corso?</b> .....	<b>49</b>
La rotazione mancante .....	50
Forti variazioni dei prezzi relativi richiedono grandi aggiustamenti .....	53
I prezzi delle materie prime hanno continuato a diminuire .....	53
Tassi di cambio fluttuanti (e calanti) .....	57
Interdipendenza mutevole .....	60
Crescenti effetti sul commercio provenienti dalle EME .....	61
Maggiori effetti di propagazione e retroazione attraverso il canale finanziario .....	62
Una dose di realismo riguardo alla crescita .....	63
Minore espansione dell'offerta .....	64
La domanda è strutturalmente carente? .....	66
La realtà di una crescita più lenta, a meno che ... ..	67
Riquadro III.A - Il concetto di ciclo finanziario e la sua misurazione .....	68

Riquadro III.B - Tassi di cambio: stabilizzano o destabilizzano? .....	70
<b>IV. Politica monetaria: maggiore accomodamento, minori margini di manovra</b> .....	<b>73</b>
Sviluppi recenti .....	73
La normalizzazione della politica monetaria è ulteriormente rinviata .....	74
Spinte inflazionistiche contrastanti .....	77
Dai canali nazionali ai canali esteri di politica monetaria .....	79
L'efficacia decrescente dei canali nazionali ....	81
... e la crescente rilevanza dei canali esteri .....	83
I quadri di riferimento della politica monetaria: integrare la stabilità finanziaria .....	85
Tenere conto del ciclo finanziario domestico .....	85
Integrare considerazioni sui tassi di cambio .....	88
Riquadro IV.A - Catene di valore mondiali e globalizzazione dell'inflazione .....	91
Riquadro IV.B - Caso analitico per una politica monetaria di contrasto .....	93
Riquadro IV.C - Il ciclo finanziario, il tasso naturale di interesse e la politica monetaria .....	95
<b>V. Verso una politica di bilancio orientata alla stabilità finanziaria</b> .....	<b>99</b>
L'esperienza storica .....	100
Il settore finanziario come fonte di tensioni nel settore pubblico .....	100
Il settore pubblico come fonte di tensioni finanziarie .....	103
Il circolo vizioso .....	104
Proteggere il settore finanziario dal rischio sovrano .....	106
Esposizioni delle banche al rischio sovrano .....	106
Trattamento del rischio sovrano nella regolamentazione prudenziale .....	107
Proteggere il settore pubblico dai rischi finanziari .....	111
Riconoscere e misurare gli effetti lusinghieri dei boom finanziari .....	111
La politica di bilancio può essere usata per contenere i rischi del settore finanziario? .....	112
Eliminare la propensione in favore dell'accumulo di debito .....	113
Riquadro V.A - I saldi di bilancio e il ciclo finanziario .....	117
Riquadro V.B - Margine di manovra per la politica di bilancio? .....	119
Riquadro V.C - La preferenza per il debito nella normativa fiscale, il grado di leva finanziaria delle imprese e il costo delle crisi finanziarie .....	122
<b>VI. Il settore finanziario: è ora di andare avanti</b> .....	<b>123</b>
Far fronte a un contesto difficile .....	123
Banche: affrontare difficoltà persistenti .....	123

Altri operatori finanziari: una situazione analoga? .....	130
Completare le riforme post-crisi .....	133
Portare a termine l'opera sul fronte della regolamentazione bancaria .....	133
Impatto macroeconomico .....	136
L'attenzione delle autorità si sta spostando. ....	137
Riquadro VI.A - Capitale bancario e politiche creditizie: evidenza empirica .....	141
Riquadro VI.B - Digitalizzazione del settore finanziario: opportunità e sfide .....	143
Riquadro VI.C - Solvibilità 2: panoramica dei principali elementi .....	144
Riquadro VI.D - L'impatto economico di lungo periodo (long-term economic impact, LEI) di requisiti patrimoniali e di liquidità più stringenti. ....	146

I capitoli a contenuto economico di questa Relazione sono andati in stampa tra il 15 e il 17 giugno 2016 e si basano su dati disponibili fino al 30 maggio 2016.

## Convenzioni adottate in questa Relazione

\$	dollaro USA se non diversamente specificato
mdi	miliardi
p.p.	punti percentuali
p.b.	punti base
s.s., s.d.	scala sinistra, scala destra
...	dato non disponibile
.	dato non applicabile
–	valore nullo o trascurabile

Le discrepanze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

Con il termine "paese" si intendono nella presente pubblicazione gli enti territoriali, compresi quelli che non sono Stati sovrani ai sensi del diritto e della prassi internazionali, per i quali vengono mantenute statistiche separate e indipendenti.

## Codici paese

AR	Argentina	IN	India
AT	Austria	IS	Islanda
AU	Australia	IT	Italia
BA	Bosnia-Erzegovina	JP	Giappone
BE	Belgio	KR	Corea
BG	Bulgaria	LT	Lituania
BR	Brasile	LU	Lussemburgo
CA	Canada	LV	Lettonia
CH	Svizzera	MK	Macedonia, FYR
CL	Cile	MX	Messico
CN	Cina	MY	Malaysia
CO	Colombia	NL	Paesi Bassi
CY	Repubblica di Cipro	NO	Norvegia
CZ	Repubblica Ceca	NZ	Nuova Zelanda
DE	Germania	PE	Perù
DK	Danimarca	PH	Filippine
DZ	Algeria	PL	Polonia
EA	Area dell'euro	PT	Portogallo
EE	Estonia	RO	Romania
ES	Spagna	RU	Russia
EU	Unione europea	SA	Arabia Saudita
FI	Finlandia	SE	Svezia
FR	Francia	SG	Singapore
GB	Regno Unito	SI	Slovenia
GR	Grecia	SK	Slovacchia
HK	Hong Kong SAR	TH	Thailandia
HR	Croazia	TR	Turchia
HU	Ungheria	TW	Taipei Cinese
ID	Indonesia	US	Stati Uniti
IE	Irlanda	ZA	Sudafrica
IL	Israele		

*Economie avanzate (EA):* Area dell'euro, Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.

*Principali EA (G3):* Area dell'euro, Giappone e Stati Uniti.

*Altre EA:* Australia, Canada, Danimarca, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Svezia e Svizzera.

*Economie emergenti (EME):* Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Taipei Cinese, Thailandia, Turchia e Ungheria.

*Mondo:* Tutte le EA e le EME, come riportato.

*Esportatori di materie prime (paesi la cui quota media di materie prime sui proventi da esportazioni fra il 2005 e il 2014 è stata superiore al 40%):* Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cile, Colombia, Indonesia, Nuova Zelanda, Norvegia, Perù, Russia, Sudafrica.

Gli aggregati nazionali utilizzati nei grafici e nelle tabelle potrebbero non coprire tutti i paesi elencati, poiché dipendono dalla disponibilità dei dati.

# 86<sup>a</sup> Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria  
della Banca dei Regolamenti Internazionali  
tenuta in Basilea il 26 giugno 2016*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare l'86<sup>a</sup> Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2016.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 412,9 milioni, a fronte di DSP 542,9 milioni nell'esercizio precedente. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2015/16 sono riportati nella sezione "Attività e risultati finanziari", alle pagine 194-195 di questa Relazione.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che, in applicazione dell'articolo 51 dello Statuto, l'Assemblea generale deliberi di destinare l'importo di DSP 120,0 milioni al versamento di un dividendo di DSP 215 per azione, pagabile in una delle valute che compongono i diritti speciali di prelievo oppure in franchi svizzeri.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 14,6 milioni al Fondo di riserva generale e i restanti DSP 278,3 milioni al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 2015/16 sarà pagabile agli azionisti il 30 giugno 2016.

Basilea, 17 giugno 2016

JAIME CARUANA  
Direttore generale