

# Banca dei Regolamenti Internazionali

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

1° aprile 1998 – 31 marzo 1999 Basilea, 7 giugno 1999

Copie delle pubblicazioni sono disponibili presso:

Banca dei Regolamenti Internazionali  
Servizi Informazione, Stampa e Biblioteca  
CH-4002 Basilea, Svizzera

Telefax: +41 61 / 280 91 00 e +41 61 / 280 81 00

© Banca dei Regolamenti Internazionali, 1999

*Tutti i diritti riservati.*

*È consentita la riproduzione o la traduzione di brevi parti del testo purché sia citata la fonte.*

ISSN 1021-2507

ISBN 92-9131-499-4

Publicata anche in francese, inglese, spagnolo (autunno 1999) e tedesco.

Disponibile sul sito Internet della BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

# Indice

	Pagina
Lettera di presentazione .....	1
I. Introduzione: il lato più oscuro dei processi di mercato .....	3
Disinflazione globale e dinamica della crisi .....	4
Gestione e prevenzione delle crisi .....	8
II. Gli andamenti nei paesi industriali avanzati .....	11
Aspetti salienti .....	11
Aggiustamenti e risposte di politica economica agli shock esterni .....	12
Interscambio mercantile e partite correnti .....	15
Politica fiscale .....	17
Altre componenti della domanda .....	19
Sviluppi sui mercati del lavoro .....	24
<i>Disoccupazione</i> .....	24
<i>Produttività del lavoro</i> .....	25
Evoluzione recente dell'inflazione dei salari e dei prezzi .....	27
<i>Evidenza di rigidità nominali</i> .....	30
III. Il diffondersi della crisi nei mercati emergenti .....	33
Aspetti salienti .....	33
Principali fattori all'origine degli andamenti nelle economie emergenti .....	33
<i>Flussi di capitali</i> .....	35
<i>Andamenti dell'interscambio mercantile</i> .....	40
Aggiustamento alla crisi in Asia .....	43
<i>Andamenti recenti</i> .....	43
<i>Orientamento delle politiche nel corso della crisi</i> .....	48
<i>Cina e India</i> .....	51
<i>Ristrutturazione delle banche e delle imprese</i> .....	52
La crisi finanziaria russa e il suo impatto sull'Europa orientale .....	54
Andamenti in America latina .....	58
<i>La crisi brasiliana</i> .....	60
<i>Il contagio ad altre economie latino-americane</i> .....	62
IV. La politica monetaria nei paesi industriali avanzati .....	66
Aspetti salienti .....	66
Stati Uniti .....	67
Giappone .....	69
Area dell'euro .....	71
<i>Sviluppi sul piano economico e delle politiche</i> .....	71
<i>Strategia di politica monetaria della BCE</i> .....	74
Paesi con obiettivi di inflazione espliciti .....	77
<i>Tassi di cambio e politica monetaria</i> .....	80

	Pagina
Politica monetaria in condizioni di stabilità dei prezzi .....	83
<i>Antecedenti storici</i> .....	84
<i>Ancoraggio delle aspettative</i> .....	86
<i>Implicazioni di una bassa inflazione per la politica monetaria</i> .....	86
V. Turbolenza nei mercati delle attività .....	88
Aspetti salienti .....	88
Evoluzione dei mercati delle attività nei paesi industriali .....	88
<i> Mercati azionari</i> .....	89
<i> Mercati obbligazionari</i> .....	94
<i> Mercati immobiliari</i> .....	98
Caratteristiche dei mercati finanziari in situazione di stress .....	99
<i> Fluttuazioni nell'umore degli investitori</i> .....	99
<i> Fuga verso la qualità e la liquidità</i> .....	101
<i> Dinamiche di prezzo atipiche</i> .....	105
<i> L'episodio di LTCM: un segno dei tempi?</i> .....	106
<i> Insegnamenti della crisi del settembre e ottobre 1998</i> .....	108
VI. Gli andamenti nei mercati dei cambi .....	110
Aspetti salienti .....	110
Dollaro, yen, marco ed euro .....	110
<i> Determinanti cicliche e tecniche del cambio del dollaro</i> .....	110
<i> Prospettive di lungo termine a riguardo del dollaro</i> .....	117
Andamenti nei mercati valutari emergenti .....	118
Tassi di cambio intraeuropei .....	122
I mercati valutari dopo l'introduzione dell'euro .....	123
VII. I mercati finanziari internazionali .....	128
Aspetti salienti .....	128
Il mercato bancario internazionale .....	129
<i> Operazioni con i paesi interni all'area dichiarante</i> .....	131
<i> Operazioni con i paesi esterni all'area dichiarante</i> .....	133
I mercati mobiliari internazionali .....	135
<i> Categoria e nazionalità degli emittenti</i> .....	137
<i> Tipi di strumenti e composizione per valute</i> .....	139
I mercati derivati globali .....	141
<i> Strumenti negoziati in borsa</i> .....	142
<i> Strumenti negoziati fuori borsa</i> .....	145
<i> Trasparenza e interdipendenze tra mercati</i> .....	146
VIII. Conclusioni: trovar luce fra le ombre .....	150
Politiche volte a promuovere la stabilità macroeconomica .....	152
Politiche volte a promuovere la stabilità finanziaria .....	156

	Pagina
Attività della Banca .....	163
Cooperazione monetaria e finanziaria internazionale .....	163
Consultazioni regolari su questioni monetarie e finanziarie .....	163
Riunioni dei comitati permanenti sulle questioni di stabilità finanziaria .....	165
Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria .....	165
Comitato sul sistema finanziario globale .....	166
Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento .....	168
Cooperazione internazionale allargata .....	169
Contributi della BRI al lavoro del Gruppo dei Dieci .....	169
Contributi della BRI al lavoro di riforma dell'architettura finanziaria internazionale ..	170
La International Association of Insurance Supervisors .....	170
Il Joint Year 2000 Council .....	171
Altre forme di cooperazione tra banche centrali .....	172
Servizi di coordinamento per le banche centrali e le organizzazioni internazionali ..	172
Gruppo di esperti sulle questioni della banca dei dati monetari ed economici .....	173
Gruppo di esperti di informatica .....	173
Rappresentanza per l'Asia e il Pacifico .....	173
Istituto per la stabilità finanziaria .....	174
Funzioni di Agente e di Fiduciario .....	174
Agente del sistema di compensazione e di regolamento delle operazioni in ecu privati	175
Fiduciario per i prestiti governativi internazionali .....	175
Depositario di garanzie per le obbligazioni brasiliane .....	176
Depositario di garanzie per le obbligazioni peruviane .....	176
Depositario di garanzie per le obbligazioni della Côte d'Ivoire .....	176
Assistenza finanziaria alle banche centrali .....	176
Operazioni del Dipartimento Bancario .....	176
Passivo .....	177
Attivo .....	178
Utile netto e sua ripartizione .....	178
Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione .....	179
Situazione patrimoniale e Conto profitti e perdite al 31 marzo 1999 .....	181
Consiglio di amministrazione .....	196
Dirigenti della Banca .....	197

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 10 e il 19 maggio 1999

## Elenco dei grafici (\*) e delle tabelle

	Pagina
<b>Gli andamenti nei paesi industriali avanzati</b>	
Componenti della crescita del PIL in determinati paesi . . . . .	13
Crescita reale del PIL nel 1997 e 1998* . . . . .	14
Prezzi e interscambio mondiale . . . . .	15
Variazioni del saldo corrente . . . . .	16
Variazioni della domanda interna e del saldo corrente* . . . . .	17
Saldo effettivo e strutturale delle amministrazioni pubbliche* . . . . .	18
Saldo primario e variazione del debito pubblico* . . . . .	18
Indebitamento del settore privato negli Stati Uniti* . . . . .	20
Evoluzione del risparmio interno in determinati paesi . . . . .	21
Evoluzione recente degli investimenti fissi delle imprese e delle determinanti potenziali	22
Rapporto capitale/prodotto e saggio di redditività del settore delle imprese nel 1998*	23
Tassi di disoccupazione nel 1997 e 1998* . . . . .	24
Determinanti della crescita della produttività nel settore imprese . . . . .	25
Inflazione dei prezzi al consumo nel 1997 e 1998* . . . . .	27
Inflazione e output gap* . . . . .	28
Prezzi delle materie prime, in termini reali* . . . . .	28
Stime della rigidità nominale . . . . .	31
<b>Il diffondersi della crisi nei mercati emergenti</b>	
Le fasi principali della crisi nei mercati emergenti . . . . .	34
Flussi di capitali e riserve nelle economie di mercato emergenti . . . . .	35
Finanziamento bancario e obbligazionario internazionale nelle economie di	
mercato emergenti . . . . .	36
Spreads obbligazionari nei mercati emergenti* . . . . .	37
Media giornaliera e volatilità degli spreads obbligazionari dei mercati emergenti . . . . .	38
Spreads obbligazionari nei mercati emergenti, per rating creditizio* . . . . .	39
Impatto dei prezzi delle materie prime su determinati paesi . . . . .	41
Destinazione delle esportazioni delle economie di mercato emergenti nel 1998 . . . . .	42
Determinanti del commercio estero . . . . .	42
Crescita, inflazione e partite correnti . . . . .	44
Evoluzione dell'interscambio mercantile in Asia e America latina . . . . .	45
Andamenti dei mercati finanziari in Asia* . . . . .	46
Indicatori dei valori immobiliari in determinate città asiatiche . . . . .	47
Produzione industriale in Asia* . . . . .	47
Saldi delle amministrazioni pubbliche nelle economie di mercato emergenti . . . . .	49
Indicatori finanziari per la Russia* . . . . .	55
Inflazione, tassi d'interesse reali e tassi di cambio in America latina* . . . . .	59
Indicatori finanziari per il Brasile* . . . . .	60
Indicatori finanziari per l'Argentina* . . . . .	63
<b>La politica monetaria nei paesi industriali avanzati</b>	
Indicatori economici per gli Stati Uniti* . . . . .	68
Indicatori economici per il Giappone* . . . . .	69
Output gap, inflazione e tassi d'interesse nell'area dell'euro* . . . . .	72

	Pagina
Prezzi delle attività nell'area dell'euro e negli Stati Uniti*	74
Tassi d'interesse nell'area dell'euro: tasso effettivo e tasso implicito secondo la regola Taylor*	75
Inflazione e crescita monetaria nell'area dell'euro*	77
Inflazione e tassi ufficiali nei paesi con obiettivi di inflazione espliciti*	79
Indicatori economici per Norvegia e Svizzera*	81
Caratteristiche dei paesi con obiettivo di inflazione*	82
La deflazione in retrospettiva	85
<b>Turbolenza nei mercati delle attività</b>	
Indici azionari*	89
Indici di valutazione dei prezzi azionari	90
Prezzi azionari effettivi e "garantiti" e dividendi*	91
Dividendi reali e utili reali unitari	92
Rendimenti azionari e rendimenti obbligazionari reali*	93
Segmentazione nel mercato azionario USA*	94
Rendimenti obbligazionari*	95
Differenziali dei rendimenti obbligazionari*	96
Volatilità dei rendimenti obbligazionari*	96
Prezzi immobiliari nominali e deflazionati	97
Atteggiamiento degli investitori verso il rischio e la liquidità*	100
Emissioni obbligazionarie internazionali del settore non finanziario in Asia e in America latina*	101
Premio per la liquidità negli Stati Uniti e in Germania*	103
Differenziali fra tassi swap e rendimenti su titoli di Stato a 10 anni*	103
Fonti di finanziamento internazionale del settore non bancario in Asia e in America latina*	104
Correlazioni inusuali nei mercati obbligazionari*	106
<b>Gli andamenti nei mercati dei cambi</b>	
Principali tassi di cambio rispetto al dollaro*	111
Tassi d'interesse a termine a sei mesi*	112
Tasso di cambio rispetto al dollaro, volatilità implicita e "risk reversal" di yen, marco ed euro*	113
Corsi azionari, differenziale di rendimento obbligazionario e cambio yen/dollaro*	114
Distribuzioni di probabilità del cambio yen/dollaro*	115
"Yen carry" e cambio yen/dollaro nel 1998*	116
Stime del valore di equilibrio di lungo periodo del dollaro	118
Volume delle contrattazioni e volatilità nei mercati emergenti*	119
Tassi di cambio rispetto al dollaro in determinati mercati asiatici*	120
Fonti di pressione concorrenziale sulle valute asiatiche	121
Tassi di cambio di determinate valute rispetto a marco ed euro*	123
Mercati valutari e UEM	124
Riserve valutarie ufficiali	125
Transazioni internazionali in titoli obbligazionari e azionari	126
Ruolo di dollaro, marco e yen come valute ancora	126
<b>I mercati finanziari internazionali</b>	
Attività sui mercati finanziari internazionali*	128
Finanziamento netto stimato sui mercati internazionali	129
Aspetti principali dell'attività bancaria internazionale	130
Struttura per valute e nazionalità del credito bancario internazionale*	132

	Pagina
Attività esterne delle banche verso i paesi al di fuori dell'area dichiarante . . . . .	133
Finanziamento internazionale bancario e mobiliare per regioni* . . . . .	134
Aspetti principali delle attività bancarie internazionali per regioni* . . . . .	135
Aspetti principali delle emissioni internazionali di titoli debitori . . . . .	136
Tassi d'interesse a lungo termine* . . . . .	137
Aspetti principali del mercato internazionale di obbligazioni e notes* . . . . .	138
Differenziali medi delle obbligazioni sovrane internazionali in dollari USA* . . . . .	139
Mercati di determinati strumenti finanziari derivati . . . . .	141
Strumenti finanziari derivati negoziati nelle borse organizzate . . . . .	143
Volume delle negoziazioni in strumenti derivati presso le maggiori borse valori* . . . . .	144
Turnover degli strumenti derivati su tassi d'interesse europei per valute di denominazione e per scadenze* . . . . .	145
Posizioni globali sui mercati degli strumenti derivati OTC per tipologia di rischio . . . . .	148

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

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria  
della Banca dei Regolamenti Internazionali  
tenuta in Basilea il 7 giugno 1999*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la sessantanovesima Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario iniziato il 1° aprile 1998 e terminato il 31 marzo 1999.

L'utile netto di esercizio ammonta a franchi oro 303 618 800 a fronte di franchi oro 259 160 599 del precedente esercizio. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 1998/99 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", a pagina 178 di questa Relazione.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che, in applicazione dell'Articolo 51 dello Statuto, l'Assemblea generale delibere di destinare l'importo di franchi oro 57 366 159 al pagamento di un dividendo di 320 franchi svizzeri per azione.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti franchi oro 49 250 528 al Fondo di riserva generale, franchi oro 3 000 000 al Fondo speciale di riserva per i dividendi e il residuo di franchi oro 194 002 113 al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 1998/99 sarà pagabile agli azionisti il 1° luglio 1999.

Basilea, 19 maggio 1999

ANDREW CROCKETT  
Direttore Generale