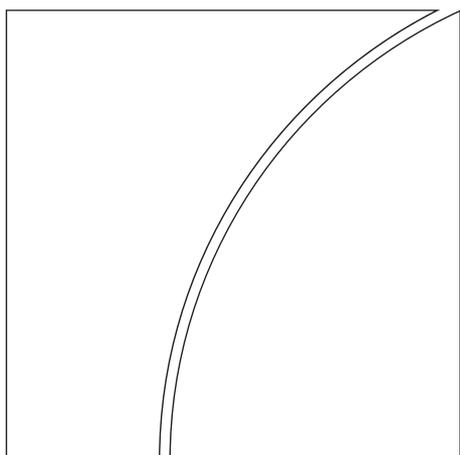




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



# **76<sup>a</sup> 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](mailto: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](http://www.bis.org)).

# Indice

Lettera di presentazione .....	1
<b>I. Introduzione: l'economia mondiale resiste alle crescenti tensioni .....</b>	<b>3</b>
Sfide poste dai recenti successi .....	5
Cambiamenti strutturali e nuovi quadri di riferimento delle politiche .....	9
<b>II. L'economia mondiale .....</b>	<b>12</b>
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
<b>III. Le economie di mercato emergenti .....</b>	<b>37</b>
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

<b>IV. La politica monetaria nelle economie industriali avanzate</b>	<b>64</b>
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
<b>V. I mercati dei cambi</b>	<b>87</b>
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
<b>VI. I mercati finanziari</b>	<b>107</b>
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
<b>VII. Il settore finanziario</b>	<b>131</b>
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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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

