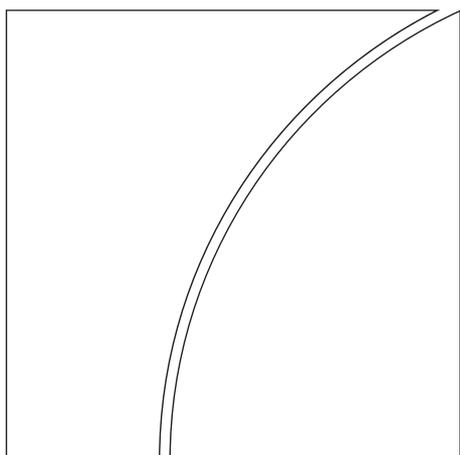




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



77^a Relazione annuale

1° aprile 2006-31 marzo 2007

Basilea, 24 giugno 2007

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 2007. 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 92-9131-473-0 (stampa)

ISBN 92-9197-473-0 (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: come ricomporre i tasselli del mosaico | 3 |
| La domanda e l'offerta | 5 |
| Le condizioni monetarie e finanziarie | 8 |
| I tassi di cambio, gli squilibri mondiali e la gestione delle riserve | 11 |
| II. L'economia mondiale | 13 |
| Aspetti salienti | 13 |
| Rassegna dell'economia mondiale | 14 |
| <i>Quadro generale</i> | 14 |
| <i>Marcata redistribuzione dell'attività economica mondiale</i> | 16 |
| <i>"Distacco" del resto del mondo dalla crescita statunitense?</i> | 18 |
| <i>Miglioramento dei saldi di bilancio strutturali</i> | 20 |
| <i>Persistenza degli squilibri di fondo, malgrado la stabilizzazione dei saldi dei conti correnti</i> | 21 |
| I consumi delle famiglie nei paesi industriali avanzati | 23 |
| <i>Variazioni nella ricchezza e nell'indebitamento delle famiglie</i> | 24 |
| <i>"Finanziarizzazione" e consumi delle famiglie</i> | 26 |
| <i>Grado di resilienza dei bilanci delle famiglie</i> | 27 |
| <i>Ruolo delle passività latenti di bilancio</i> | 29 |
| <i>Prospettive per le variazioni nei consumi e nei risparmi delle famiglie</i> ... | 30 |
| Andamenti dell'inflazione | 31 |
| <i>Calo dell'inflazione generale con l'attenuarsi delle pressioni sui prezzi dell'energia</i> | 31 |
| <i>Persistente incertezza sulle pressioni inflazionistiche di fondo</i> | 33 |
| <i>Ruolo delle aspettative di inflazione</i> | 36 |
| Prospettive: una gradita moderazione della crescita e dell'inflazione? | 37 |
| III. Le economie di mercato emergenti | 39 |
| Aspetti salienti | 39 |
| Andamenti economici | 40 |
| <i>Prospettive e sfide sul piano delle politiche</i> | 41 |
| <i>Politica monetaria</i> | 45 |
| Aggiustamento fiscale a medio termine e gestione del debito | 49 |
| <i>Stabilizzazione e riduzione del debito</i> | 49 |
| <i>Gestione del debito</i> | 51 |
| Flussi valutari e prezzi delle attività nelle EME | 52 |
| <i>Fatti stilizzati</i> | 52 |
| <i>Implicazioni per i mercati delle attività nelle EME</i> | 55 |
| Il commercio con l'estero della Cina: fatti stilizzati e implicazioni | 58 |
| <i>I cambiamenti nella struttura dell'interscambio</i> | 59 |
| <i>Implicazioni a medio termine: come ha influito la Cina sulle opportunità commerciali?</i> | 62 |
| <i>Esposizione agli shock e resilienza delle EME asiatiche (esclusa la Cina)</i> | 64 |
| <i>Implicazioni per le politiche di cambio</i> | 65 |

| | |
|---|-----|
| IV. La politica monetaria nei paesi industriali avanzati | 66 |
| Aspetti salienti | 66 |
| Rassegna degli sviluppi | 67 |
| <i>Stati Uniti</i> | 67 |
| <i>Area dell'euro</i> | 69 |
| <i>Giappone</i> | 72 |
| <i>Paesi con obiettivi di inflazione</i> | 75 |
| Ruolo degli aggregati monetari e creditizi nella conduzione della politica monetaria | 79 |
| <i>Il diverso ruolo della moneta e del credito prima degli anni ottanta</i> | 80 |
| <i>Minore importanza degli aggregati monetari a partire dagli anni ottanta</i> | 81 |
| <i>Cresce il favore per la strategia con obiettivi di inflazione</i> | 83 |
| <i>Recente revival?</i> | 84 |
| <i>Ritorno in auge degli aggregati creditizi</i> | 85 |
| <i>Valutazione degli andamenti monetari e creditizi nelle decisioni di politica monetaria</i> | 87 |
| | |
| V. I mercati dei cambi | 89 |
| Aspetti salienti | 89 |
| Andamenti dei mercati valutari | 90 |
| <i>I livelli dei cambi in una prospettiva di più lungo periodo</i> | 92 |
| <i>Le condizioni nei mercati valutari</i> | 92 |
| Determinanti dei cambi | 93 |
| <i>I differenziali di tasso di interesse e il ruolo dei carry trade</i> | 93 |
| <i>Le politiche di cambio</i> | 98 |
| <i>Gli squilibri internazionali</i> | 100 |
| <i>I prezzi delle materie prime</i> | 101 |
| L'accumulo di riserve e la loro gestione | 102 |
| <i>Principali tendenze nella gestione delle riserve valutarie</i> | 103 |
| <i>Principali fattori alla base delle tendenze</i> | 104 |
| <i>Sfide per il futuro</i> | 106 |
| | |
| VI. I mercati finanziari | 109 |
| Aspetti salienti | 109 |
| Le divergenti prospettive di crescita fanno oscillare i rendimenti | 109 |
| <i>Appiattimento delle curve dei rendimenti in Giappone e nell'area dell'euro</i> | 110 |
| <i>Prospettive di crescita contrastanti e moderazione delle attese inflazionistiche</i> | 111 |
| <i>Il calo dei premi a termine contribuisce alla flessione dei rendimenti obbligazionari</i> | 113 |
| <i>Prosegue la diminuzione delle volatilità implicite dei tassi di interesse</i> ... | 114 |
| <i>Performance superiore alla media del comparto ad alto rendimento</i> | 116 |
| <i>Gli utili elevati sostengono i mercati</i> | 117 |
| <i>L'attività di fusione e acquisizione sostiene il mercato</i> | 118 |
| <i>Valutazioni azionarie</i> | 119 |
| <i>Gli spread creditizi si aggirano intorno ai minimi storici</i> | 120 |
| <i>Performance superiore alla media del comparto ad alto rendimento</i> | 121 |
| <i>Aumento della propensione al rischio degli investitori</i> | 123 |
| <i>Impennata delle emissioni di prodotti creditizi strutturati</i> | 124 |
| <i>Una svolta nel ciclo del credito?</i> | 126 |
| <i>Forte domanda di attività dei mercati emergenti</i> | 128 |
| <i>Le attività dei mercati emergenti stanno forse uscendo dalla loro nicchia?</i> | 130 |

| | |
|--|-----|
| VII. Il settore finanziario nei paesi industriali avanzati | 133 |
| Aspetti salienti | 133 |
| Performance del settore finanziario | 133 |
| <i>Banche commerciali</i> | 134 |
| <i>Banche d'affari</i> | 136 |
| <i>Fondi speculativi</i> | 137 |
| <i>Compagnie di assicurazione</i> | 138 |
| Vulnerabilità | 140 |
| <i>Esposizione verso il mercato immobiliare</i> | 140 |
| <i>Immobili residenziali</i> | 141 |
| <i>Immobili commerciali</i> | 142 |
| <i>Finanziamento debitorio</i> | 143 |
| <i>Ciclo del credito</i> | 145 |
| L'internazionalizzazione dell'attività bancaria | 147 |
| <i>Tendenze e modelli operativi</i> | 147 |
| <i>Sfide poste dall'internazionalizzazione</i> | 151 |
| <i>Sfide microeconomiche</i> | 152 |
| <i>Sfide macroeconomiche</i> | 153 |
| | |
| VIII. Conclusioni: prevenire piuttosto che curare? | 155 |
| Problematiche di attualità per i responsabili delle politiche | 156 |
| Sfide nella formulazione di una risposta ufficiale | 162 |
| Quale direzione per le politiche? | 166 |
| | |
| Organizzazione, <i>governance</i> e attività della Banca | 171 |
| Consiglio di amministrazione | 203 |
| Dirigenti della Banca | 204 |
| Banche centrali membri della BRI | 206 |
| Situazioni dei conti | 207 |
| Relazione della Società di revisione | 248 |
| Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni | 249 |

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 30 maggio e il 7 giugno 2007.

Grafici

| | | |
|--------|--|-----|
| II.1 | Andamenti macroeconomici a livello mondiale | 13 |
| II.2 | Prezzi delle materie prime e ragioni di scambio | 14 |
| II.3 | Fisionomia del rallentamento del mercato USA degli immobili residenziali | 17 |
| II.4 | Domanda, prodotto e correlazioni nei mercati delle attività | 18 |
| II.5 | Propensione al consumo | 23 |
| II.6 | Attività e indebitamento delle famiglie | 24 |
| II.7 | Episodi di calo dei prezzi delle attività | 28 |
| II.8 | Inflazione generale e prezzi di alimentari ed energia | 32 |
| II.9 | Indicatori della capacità inutilizzata e tendenze della produttività | 33 |
| II.10 | Aspettative di inflazione | 36 |
| III.1 | Prezzi delle materie prime e inflazione dei prezzi al consumo | 42 |
| III.2 | Inflazione dei prezzi al consumo | 44 |
| III.3 | Condizioni monetarie | 45 |
| III.4 | Credito privato | 46 |
| III.5 | Accumulo di riserve valutarie ed esiti monetari | 48 |
| III.6 | Andamenti del debito | 49 |
| III.7 | Andamenti delle finanze pubbliche | 50 |
| III.8 | Flussi di capitali nei mercati emergenti | 54 |
| III.9 | Prezzi delle attività | 56 |
| III.10 | Volatilità delle varie classi di attività | 56 |
| III.11 | Correlazioni nei mercati delle attività | 58 |
| III.12 | Commercio estero | 59 |
| III.13 | Interscambio della Cina in base ai partner commerciali e al tipo di beni | 61 |
| III.14 | Interscambio della Cina in base al livello di sofisticatezza delle merci | 61 |
| III.15 | Legami commerciali | 64 |
| IV.1 | Stati Uniti: indicatori economici | 67 |
| IV.2 | Stati Uniti: quadro previsionale della politica monetaria | 68 |
| IV.3 | Area dell'euro: indicatori economici | 70 |
| IV.4 | Comunicazione della BCE e incertezza del mercato | 71 |
| IV.5 | Giappone: indicatori economici | 72 |
| IV.6 | Giappone: deflazione e ripresa economica | 74 |
| IV.7 | Obiettivi di inflazione e tassi ufficiali | 75 |
| IV.8 | Politica monetaria, liquidità globale e inflazione | 79 |
| IV.9 | <i>Output gap</i> , crescita monetaria e inflazione | 81 |
| IV.10 | Obiettivi di crescita degli aggregati monetari | 82 |
| IV.11 | Variazioni nella velocità di circolazione della moneta | 83 |
| IV.12 | Tendenze della moneta e dei prezzi nelle economie industriali avanzate | 84 |
| IV.13 | Giappone: ciclo <i>boom-bust</i> nel periodo 1982-1993 | 86 |
| V.1 | Tassi di cambio e differenziali di tasso di interesse | 90 |
| V.2 | Tassi di cambio effettivi nominali | 91 |
| V.3 | Tassi di cambio effettivi nominali dell'Asia emergente | 91 |
| V.4 | Tassi di cambio effettivi reali correnti in una prospettiva di lungo periodo | 92 |
| V.5 | Volatilità implicite | 93 |
| V.6 | Emissioni obbligazionarie Uridashi e posizioni in futures su cambi .. | 95 |
| V.7 | Tassi di cambio, rapporto <i>carry</i> -rischio e turnover in cambi | 97 |
| V.8 | Tassi di cambio effettivi nominali dei paesi esportatori e prezzi delle materie prime | 102 |
| VI.1 | Tassi di interesse | 110 |
| VI.2 | Curve a termine | 111 |
| VI.3 | Previsioni per il 2007 e misure del compenso per l'inflazione | 112 |

| | | |
|--------|--|-----|
| VI.4 | Tassi di interesse attesi e premi a termine | 113 |
| VI.5 | Volatilità dei tassi di interesse USA a lungo termine | 115 |
| VI.6 | Corsi azionari | 116 |
| VI.7 | Volatilità e propensione al rischio nei mercati azionari | 118 |
| VI.8 | Fusioni e acquisizioni e offerte pubbliche iniziali | 119 |
| VI.9 | Valutazioni nei mercati azionari | 120 |
| VI.10 | Differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie | 121 |
| VI.11 | Mercato ipotecario statunitense | 122 |
| VI.12 | Propensione al rischio nei mercati creditizi | 124 |
| VI.13 | Emissioni di CDO | 125 |
| VI.14 | Tassi di insolvenza, spread e utili societari | 126 |
| VI.15 | Indicatori della situazione economico-finanziaria delle società | 127 |
| VI.16 | Mercati emergenti | 129 |
| VI.17 | Investimenti in attività dei mercati emergenti | 130 |
| | | |
| VII.1 | Espansione del credito | 135 |
| VII.2 | Indicatori dell'attività e del rischio delle banche d'affari | 137 |
| VII.3 | Dimensione, performance e grado di leva degli <i>hedge fund</i> | 138 |
| VII.4 | Compagnie di assicurazione: portafoglio azionario e performance ... | 139 |
| VII.5 | Esposizione delle banche verso il mercato immobiliare | 140 |
| VII.6 | Mercato ipotecario USA | 141 |
| VII.7 | <i>Private equity</i> : flussi monetari e performance | 144 |
| VII.8 | Dimensioni e rischio dei finanziamenti di LBO | 144 |
| VII.9 | Indicatori di solidità del sistema bancario | 145 |
| VII.10 | Prezzo del rischio sui mercati obbligazionari e dei prestiti sindacati . | 146 |
| VII.11 | Partecipazione delle banche estere nei mercati creditizi nazionali ... | 148 |
| VII.12 | Attività sull'interno nei paesi ospitanti | 149 |
| VII.13 | Finanziamento delle attività locali | 150 |
| VII.14 | Mercato bancario internazionale | 151 |

Tabelle

| | | |
|-------|---|-----|
| II.1 | L'attuale ripresa mondiale in prospettiva | 15 |
| II.2 | Esposizioni commerciali nei confronti degli Stati Uniti | 19 |
| II.3 | Conti pubblici: andamento recente e proiezioni a medio termine | 20 |
| II.4 | Saldi del conto corrente | 22 |
| II.5 | Prezzi degli immobili residenziali e debito ipotecario | 25 |
| II.6 | Indicatori della variabilità del reddito e dei consumi | 27 |
| II.7 | Proiezione dell'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla spesa pubblica | 30 |
| II.8 | Inflazione: variazioni e fattori determinanti | 34 |
| II.9 | Crescita e inflazione | 37 |
| | | |
| III.1 | Crescita del prodotto, inflazione e saldo del conto corrente | 40 |
| III.2 | Bilancia dei pagamenti | 53 |
| III.3 | Quote commerciali dei paesi asiatici | 60 |
| | | |
| IV.1 | La crescita monetaria come anticipatore dell'inflazione di fondo | 85 |
| | | |
| V.1 | Differenziali di tasso di interesse, squilibri esterni e volatilità del cambio | 96 |
| V.2 | Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali | 99 |
| V.3 | Riserve valutarie e indicatori della loro adeguatezza | 105 |
| | | |
| VII.1 | Redditività delle maggiori banche | 134 |
| VII.2 | Prezzi degli immobili commerciali | 142 |

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.

77^a Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria
della Banca dei Regolamenti Internazionali
tenuta in Basilea il 24 giugno 2007*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare la 77^a Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2007.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 639,4 milioni, a fronte di DSP 599,2 milioni del precedente esercizio. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2006/07 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 200-202.

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 139,3 milioni al versamento di un dividendo di DSP 255 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 245 per azione.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 50,0 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e il residuo, pari a DSP 444,1 milioni, al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno approvate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 2006/07 sarà pagabile agli azionisti il 2 luglio 2007.

Basilea, 8 giugno 2007

MALCOLM D. KNIGHT
Direttore generale