

## Indice

Lettera di presentazione .....	1
Presentazione dei capitoli a contenuto economico .....	3
I. Se l'impensabile diventa ordinario.....	7
L'economia mondiale: dove si trova e dove potrebbe dirigersi .....	9
Uno sguardo al passato: l'evoluzione recente .....	9
Uno sguardo al futuro: rischi e tensioni .....	11
Le cause di fondo .....	14
Idee e prospettive .....	14
L'elasticità finanziaria eccessiva .....	17
Perché i tassi di interesse sono così bassi? .....	19
Implicazioni di policy.....	21
Adeguamento dei quadri di riferimento delle politiche .....	21
Cosa fare ora? .....	25
Conclusioni.....	26
II. I mercati finanziari ancora dipendenti dalle banche centrali.....	29
L'allentamento monetario continua, ma le prospettive divergono .....	30
I rendimenti obbligazionari scendono in territorio negativo.....	35
L'aumento della volatilità sposta i riflettori sulla liquidità di mercato .....	40
I crescenti collegamenti fra mercati delle materie prime e mercati finanziari .....	44
Riquadro II.A - Il prezzo del petrolio: fisico o finanziario? .....	48
Riquadro II.B - Cosa determina i comovimenti fra il prezzo del petrolio e il dollaro? .....	50
III. Dalla sfera finanziaria alla sfera reale .....	53
I cambiamenti nei profili di crescita .....	53
La crescita e il ciclo finanziario nelle economie avanzate .....	57
L'allocazione distorta delle risorse dovuta ai boom creditizi soffoca la produttività .....	58
L'elevato debito pubblico riduce la crescita, e l'invecchiamento demografico peggiora il quadro.....	59
Quanto sono solide le EME? .....	60
Rischio di delusione.....	61
Vulnerabilità finanziarie .....	64
Linee di difesa .....	67
Contagio finanziario e reale .....	69

Riquadro III.A - I cicli finanziari e l'economia reale.....	71
Riquadro III.B - Boom finanziari e distorsioni nell'allocazione del lavoro .....	73
<b>IV. Ancora un anno di politica monetaria accomodante.....</b>	<b>75</b>
Andamenti recenti della politica monetaria .....	75
Cosa determina l'inflazione? .....	80
Determinanti immediate .....	80
Determinanti cicliche .....	82
Determinanti secolari.....	84
Integrare le considerazioni di stabilità finanziaria nei quadri di riferimento della politica monetaria .....	86
Riquadro IV.A - Politica monetaria e politica macroprudenziale: complementari o succedanee? .....	92
Riquadro IV.B - La trasmissione della politica monetaria al prodotto, al credito e ai prezzi delle attività .....	94
Riquadro IV.C - Misurazione del prodotto potenziale attraverso le informazioni sul ciclo finanziario .....	96
<b>V. Il sistema monetario e finanziario internazionale.....</b>	<b>99</b>
Il sistema monetario e finanziario internazionale: principali elementi e debolezze.....	100
Principali elementi .....	100
Interazione fra i regimi monetari domestici .....	101
Interazione fra i regimi finanziari .....	106
Timori attuali .....	109
Limiti e prospettive del coordinamento internazionale delle politiche .....	110
Riquadro V.A - Mappatura delle zone del dollaro e dell'euro .....	113
Riquadro V.B - La liquidità globale e gli aggregati del credito mondiale .....	115
Riquadro V.C - Gli effetti di propagazione internazionale.....	117
Riquadro V.D - Effetti di valutazione dell'apprezzamento del dollaro.....	119
Riquadro V.E - Consolidamento della posizione sull'estero degli Stati Uniti.....	121
<b>VI. Rischi vecchi e nuovi nel panorama finanziario.....</b>	<b>123</b>
Banche: le sfide provocate o mascherate dalle percezioni del mercato .....	124
Risultati reddituali e iniziative per ricostituire la solidità finanziaria.....	124
Sfide e rischi a venire .....	127
Compagnie di assicurazione: alle prese con i venti contrari dei bassi tassi di interesse .....	129
Fondi pensione: disavanzi crescenti.....	132
Dopo la crisi i rischi nel sistema finanziario sono cambiati .....	134
Riquadro VI.A - Market-making in calo: cause e conseguenze .....	138

Riquadro VI.B - I rischi della finanza strutturata e la risposta della regolamentazione.....	140
Riquadro VI.C - Capacità di assorbimento delle perdite delle banche in caso di risoluzione.....	142
Riquadro VI.D - Politica monetaria e redditività delle banche.....	144
Riquadro VI.E - Trattamento prudenziale delle esposizioni nei confronti di soggetti sovrani: verso una maggiore sensibilità al rischio.....	146
Allegato statistico .....	149
Organigramma della BRI al 31 marzo 2015.....	154
La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari.....	155
I programmi di incontri e il Processo di Basilea.....	155
Gli incontri bimestrali e le altre consultazioni periodiche.....	155
Il Processo di Basilea.....	157
Attività dei comitati ospitati dalla BRI e dell'ISF.....	159
Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.....	159
Comitato sul sistema finanziario globale.....	165
Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato.....	166
Comitato sui mercati.....	168
Central Bank Governance Group.....	169
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics.....	169
Istituto per la stabilità finanziaria.....	170
Attività delle associazioni ospitate dalla BRI.....	172
Financial Stability Board.....	172
Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi .....	177
Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa.....	178
Analisi economica, ricerca e statistiche.....	180
Analisi e ricerca nell'ambito del Processo di Basilea .....	181
Temi di ricerca .....	181
Iniziative statistiche in ambito internazionale.....	182
Partecipazione ad altre iniziative di banche centrali .....	183
Servizi finanziari.....	184
Gamma dei servizi offerti .....	184
Uffici di rappresentanza .....	185
Ufficio asiatico .....	186
Ufficio per le Americhe.....	187
Governance e amministrazione della BRI .....	188
Banche centrali membri della BRI.....	188

Assemblea generale delle banche centrali membri .....	189
Consiglio di amministrazione.....	189
Consiglio di amministrazione .....	190
Direzione.....	190
Attività e risultati finanziari.....	193
Il bilancio della Banca .....	193
Redditività .....	194
Allocazione e distribuzione degli utili .....	195
Dividendo proposto .....	195
Ripartizione proposta dell'utile netto per il 2014/15.....	195
Rappresentazione grafica degli ultimi cinque esercizi finanziari .....	196
Revisore indipendente .....	197

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 17 e il 19 giugno 2015 e si basano sui dati disponibili fino al 29 maggio 2015.

## Convenzioni adottate in questa Relazione

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

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.

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

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria  
della Banca dei Regolamenti Internazionali  
tenuta in Basilea il 28 giugno 2015*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare l'85<sup>a</sup> Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2015.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 542,9 milioni, a fronte di DSP 419,3 milioni nell'esercizio precedente. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2014/15 sono riportati nella sezione "Attività e risultati finanziari" alle pagine 193-195.

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 125,6 milioni al versamento di un dividendo di DSP 225 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 20,9 milioni al Fondo di riserva generale e i restanti DSP 396,4 milioni al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno accettate, il dividendo della Banca per l'esercizio finanziario 2014/15 sarà pagabile agli azionisti il 2 luglio 2015.

Basilea, 19 giugno 2015

JAIME CARUANA  
Direttore generale