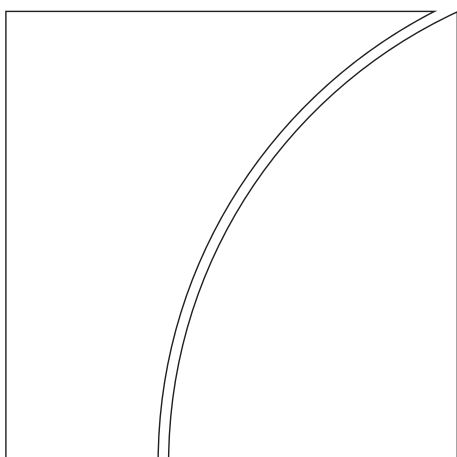




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



73° Informe Anual

1 de abril de 2002–31 de marzo de 2003

Basilea, 30 de junio de 2003

Las publicaciones pueden obtenerse en:

Bank for International Settlements
Press & Communications
CH-4002 Basilea, Suiza

E-mail: publications@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 y +41 61 280 8100

© *Banco de Pagos Internacionales, 2003. Reservados todos los derechos.*

Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que se indique su procedencia.

ISSN 1560-3024 (versión impresa)

ISSN 1682-7740 (en línea)

ISBN 92-9131-507-9 (versión impresa)

ISBN 92-9197-507-9 (en línea)

Publicado también en alemán, francés, inglés e italiano.

El Informe puede consultarse en la página del BPI en Internet (www.bis.org).

Índice

	Página
Carta de presentación	1
I. Introducción: una inquietante debilidad por superar	3
Moderación del crecimiento mundial e influencia de factores financieros	5
El mantenimiento de la estabilidad financiera y la influencia de las políticas públicas	9
II. Evolución de las economías industrializadas avanzadas	14
Aspectos más destacados	14
La recuperación mundial en 2002	15
<i>Crecimiento decepcionante a pesar de las políticas de apoyo</i>	15
<i>La inversión empresarial no se recuperó</i>	16
<i>Fuerte gasto de los hogares</i>	17
Las perspectivas mundiales	18
<i>Una expansión desigual pero gradual</i>	18
<i>Balances del sector privado</i>	19
<i>Perspectivas a más largo plazo</i>	21
<i>Moderadas perspectivas de crecimiento a más largo plazo en Alemania</i>	23
La inflación	26
<i>Evolución reciente</i>	26
<i>Perspectivas</i>	26
<i>¿Riesgos de deflación?</i>	27
<i>Márgenes de beneficios y poder de fijación de los precios de las empresas</i>	31
El debate fiscal	33
La evolución del comercio y de la cuenta corriente	36
<i>Tendencias recientes del ahorro mundial</i>	37
<i>Perspectivas a corto plazo</i>	38
III. Evolución de las economías de mercado emergentes	41
Aspectos más destacados	41
Evolución de la balanza de pagos	43
Asia	45
<i>Una explicación de la desinflación y de la deflación</i>	47
<i>Crecimiento de la demanda interna en Asia</i>	48
<i>¿Límites al gasto de los hogares financiado mediante crédito?</i>	51
<i>La evolución del papel de China</i>	52

América Latina	55
<i>Evolución económica reciente</i>	55
<i>Sostenibilidad de la deuda y ajuste fiscal</i>	56
<i>Los retos para controlar la inflación</i>	59
Europa central y oriental	62
<i>Sostenibilidad de la evolución reciente</i>	64
<i>Desafíos de la adhesión a la UE</i>	67
África y Oriente Medio	68
IV. La política monetaria en los países industrializados avanzados	71
Aspectos más destacados	71
Repaso de los acontecimientos	71
<i>Estados Unidos</i>	71
<i>La zona del euro</i>	74
<i>Japón</i>	77
<i>Países con un objetivo de inflación</i>	79
El riesgo de deflación y sus implicaciones	82
<i>Problemas de la deflación</i>	83
<i>Antecedentes históricos</i>	84
<i>Enseñanzas que se pueden extraer de la experiencia pasada</i>	86
<i>Hacer frente a la deflación</i>	88
<i>Tácticas para evitar la deflación</i>	89
<i>Tácticas para combatir la deflación</i>	89
<i>Posibles retoques al marco de la política monetaria</i>	92
V. Los mercados de divisas	94
Aspectos más destacados	94
El dólar, el euro y el yen	94
<i>Acontecimientos principales</i>	95
<i>Factores determinantes</i>	97
Evolución de otros mercados de divisas	102
<i>Las monedas de los países industrializados</i>	102
<i>Las monedas de los mercados emergentes</i>	104
Dinámica de la cuenta corriente y evolución del tipo de cambio	106
<i>Ajustes de los déficit por cuenta corriente en los países industrializados desde 1973</i>	107
<i>El cambio de tendencia del déficit por cuenta corriente de EEUU en 1987</i>	109
<i>La situación actual en Estados Unidos</i>	111
VI. Los mercados financieros	114
Aspectos más destacados	114
Las curvas de rendimientos y el panorama macroeconómico	115
<i>Cambios en las expectativas</i>	115
<i>Preocupación por los bajos rendimientos</i>	117
Los mercados bursátiles	119
<i>Información y aversión al riesgo</i>	120
<i>Compañías de seguros y bancos</i>	121
<i>Las valoraciones y el lento estallido de una burbuja</i>	122
Los mercados de crédito	123
<i>Un verano de conmociones</i>	123
<i>Los prestatarios empresariales empezaron a sanear sus balances</i>	127
<i>Derivados del crédito e integración de los mercados</i>	130

Financiación de la deuda externa para los mercados emergentes	132
<i>Fuentes de contagio</i>	133
<i>La banca se orientó hacia prestatarios con mejor calificación</i>	134
El enigma de los precios de la vivienda	136
VII. El sector financiero	140
Aspectos más destacados	140
La economía y el comportamiento de las instituciones financieras	141
<i>Bancos comerciales</i>	142
<i>Compañías de seguros</i>	147
Factores de recuperación	149
<i>Factores cíclicos</i>	149
<i>Factores estructurales</i>	152
Vulnerabilidades	157
<i>Riesgos cíclicos</i>	157
<i>Otros riesgos</i>	160
Múltiples canales de financiación y capacidad de reacción del sector financiero	162
VIII. Conclusión: hacia un crecimiento mundial más equilibrado	166
Horizonte de oportunidades y vulnerabilidades	168
Políticas para lograr la estabilidad monetaria y financiera	175
Actividades del Banco	183
Fomento de la cooperación internacional: contribución directa del BPI	183
<i>Consultas periódicas sobre cuestiones monetarias y financieras</i>	183
<i>Otras áreas de cooperación entre bancos centrales fomentadas por el BPI</i>	185
<i>Oficina de Representación para Asia y el Pacífico</i>	189
<i>Oficina de Representación para las Américas</i>	190
<i>Instituto para la Estabilidad Financiera</i>	190
Fomento de la estabilidad financiera a través de los comités permanentes	192
<i>Comité de Supervisión Bancaria de Basilea</i>	192
<i>Comité sobre el Sistema Financiero Global</i>	195
<i>Comité de Sistemas de Pago y Liquidación</i>	196
<i>Comité de los Mercados</i>	197
<i>Grupo de Bancos Centrales para la Lucha contra la Falsificación</i>	197
Contribución del BPI a una cooperación financiera internacional más amplia	197
<i>El Grupo de los Diez</i>	198
<i>Foro sobre la Estabilidad Financiera</i>	198
<i>Asociación Internacional de Supervisores de Seguros</i>	200
<i>Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos</i>	201
Servicios financieros del Banco	202
<i>Operaciones del departamento bancario</i>	202
<i>Funciones de agente y fideicomisario</i>	204
Beneficios netos y su distribución	205
<i>Beneficios netos en el ejercicio financiero</i>	205
<i>Distribución de los beneficios netos en el ejercicio financiero</i>	206
<i>Distribución del ajuste en las reservas del ejercicio anterior</i>	207
<i>Informe de los auditores</i>	207

	Página
Cuestiones institucionales	207
<i>Enmiendas a los Estatutos del Banco</i>	207
<i>Cambio de la unidad de cuenta del Banco</i>	207
<i>Política presupuestaria</i>	210
<i>Políticas retributivas del BPI</i>	211
<i>Cambios en la composición del Consejo de Administración</i> <i>y de la Alta Dirección del Banco</i>	212
Balance de situación y Cuenta de pérdidas y ganancias	213
Consejo de Administración	243
Alta dirección del Banco	244
Bancos centrales miembros del BPI	245

Los capítulos del Informe original (en inglés) se enviaron a la imprenta entre el 2 y el 11 de junio de 2003.

Índice de gráficos (*) y cuadros

Página

Evolución de las economías industrializadas avanzadas

Crecimiento e inflación	14
Tipo de interés real, resultado fiscal estructural y brecha del producto*	15
Comparación del ciclo más reciente con los anteriores*	16
Endeudamiento por sectores*	20
Ahorro y patrimonio neto de los hogares, 1980–2002*	21
Indicadores económicos de Alemania*	25
Evolución del mercado del petróleo*	27
Inflación e incertidumbre*	28
Previsión de la inflación de los precios de consumo*	29
Inflación en la zona del euro: volatilidad histórica y geográfica*	30
Participación de los beneficios*	31
Costes laborales unitarios, productividad y beneficios	32
Indicadores fiscales y el ciclo coyuntural	33
Producto, comercio y precios mundiales*	36
Balanza de pagos de las tres principales zonas económicas	37
Balanzas por cuenta corriente, ahorro y PIB	37
Saldos financieros netos por sectores en Estados Unidos*	39

Evolución de las economías de mercado emergentes

Exportaciones*	41
Crecimiento de la producción, inflación y balanza por cuenta corriente	42
Balanza de pagos de las economías emergentes	43
Diferenciales de los bonos y deuda externa*	45
Asia: demanda interna (DI) y exportaciones netas (EXN)	46
Asia: resultados fiscales de los Gobiernos centrales*	48
Indicadores de deuda	49
Asia: tipos de interés y tipos de cambio reales	50
Exportaciones de Asia y entradas de IED en la región asiática*	53
Importaciones de EEUU y de China procedentes de Asia*	55
América Latina: resultados fiscales de los Gobiernos centrales*	58
América Latina: precios de consumo y tipos de cambio*	60
América Latina: tipos de interés y tipos de cambio reales	61
América Latina: crédito interno al sector privado*	62
Europa central y oriental: crecimiento del PIB y su desglose*	63
Criterios de convergencia de la UEM	68
Crecimiento de la producción e inflación en África y Oriente Medio	69

La política monetaria en los países industrializados avanzados

Indicadores económicos de Estados Unidos*	72
El nuevo programa de ventanilla de descuento de EEUU y el tipo de interés de los fondos federales*	74
Indicadores económicos de la zona del euro*	75
Tipo de interés oficial y reglas de política monetaria en la zona del euro*	76
Indicadores económicos de Japón*	77
Agregados monetarios y crediticios en Japón*	78

Inflación y tipos de interés oficiales en los países con objetivos de inflación explícitos*	80
Frecuencia de la deflación efectiva, T1 1960–T4 2002	82
Deflación y tipos de interés desde una perspectiva histórica (1860–1913)*	85
Dinámica de la deflación, el producto y los precios de las acciones*	86
Episodios de deflación en 2002	87
Demanda de dinero en Japón (1985–2002)*	90

Los mercados de divisas

Tipos de cambio efectivos nominales del dólar, el euro y el yen*	95
Tipos de cambio, volatilidades implícitas y risk reversals del dólar, el euro y el yen*	96
Distribuciones de probabilidad del dólar frente al euro y al yen*	96
Movimientos de inversión de cartera entre las tres principales economías*	98
Tipos de cambio y diferenciales entre los tipos de interés*	99
Déficit por cuenta corriente de EEUU y su financiación*	100
Posición inversora internacional y renta netas de las tres principales economías*	100
Variaciones anuales de las reservas de divisas oficiales	101
Tipos de cambio de otros países industrializados*	103
Tipos de cambio en las economías de mercado emergentes*	105
Volatilidad de los tipos de cambio	106
Ajustes de la cuenta corriente y dinámica de los tipos de cambio*	108
Ajustes de la cuenta corriente y cuentas de la renta nacional*	109
Crecimiento real, depreciación del tipo de cambio y balanza comercial de EEUU	110
Déficit por cuenta corriente de EEUU y correlación con el dólar de EEUU	112

Mercados financieros

Curvas a plazo de los <i>swaps</i> *	116
Datos macroeconómicos y previsiones de crecimiento*	117
Tipos de interés a largo plazo*	118
Mercados bursátiles*	119
Anuncios de beneficios y aversión al riesgo*	120
Burbuja en los mercados bursátiles*	123
Diferenciales y rendimientos de los bonos de empresas*	124
Calidad crediticia de las empresas*	125
Valoración del riesgo de incumplimiento de las empresas*	125
Reducción del endeudamiento de las entidades no financieras*	128
Diferenciales crediticios en torno a los máximos de la deuda empresarial*	129
<i>Swaps</i> de incumplimiento crediticio por tipos de cláusula de reestructuración	131
Diferenciales de bonos de algunos mercados emergentes*	133
Calidad de los créditos de las carteras de préstamos de los bancos a mercados emergentes*	135
Actividad local de los bancos extranjeros en los mercados emergentes*	136
Precios de la vivienda y tipos de interés en torno a los máximos en las bolsas	138
Variación de los tipos de interés y lapso entre los máximos de los precios de las acciones y los de la vivienda*	139

El sector financiero

Tasas de incumplimiento mundiales en un año*	141
Medidas del riesgo de incumplimiento basadas en el mercado*	142
Rentabilidad de los principales bancos	143

Indicadores de actividad de la banca de inversión*	143
Crecimiento del crédito*	144
Precios relativos de las acciones bancarias*	144
Tasas de morosidad*	145
Coeficientes de capital regulador*	146
Compañías de seguros: carteras de acciones y resultados*	148
Calificaciones crediticias de las compañías de seguros*	148
Tasas de eliminación de préstamos incobrables en los bancos comerciales de EEUU*	150
Precios del sector inmobiliario	151
Mercados de inmuebles comerciales públicos*	152
Préstamos bancarios y financiación a través de mercados de capital*	152
Créditos sindicados en EEUU	154
Mercados de transferencia del riesgo de crédito*	154
Posiciones en derivados de crédito	156
Préstamos sindicados mundiales a prestatarios no financieros	157
Exposición crediticia de los bancos frente al sector inmobiliario*	160
Medidas de concentración en líneas de productos financieros	163

Convenciones utilizadas en este Informe

izda., dcha.	escala de la izquierda, escala de la derecha
...	no disponible
.	no aplicable
dólar	dólar de Estados Unidos, a menos que se especifique lo contrario

Los totales pueden no ser iguales a la suma de sus componentes debido a los redondeos

73° Informe Anual

*presentado a la Asamblea General Anual
del Banco de Pagos Internacionales
reunida en Basilea el 30 de junio de 2003*

Señoras y señores:

Me complace presentarles el 73° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales, correspondiente al ejercicio financiero que se cerró el 31 de marzo de 2003.

Los beneficios netos del ejercicio ascendieron a 362,0 millones de francos oro, frente a los 268,5 millones de francos oro correspondientes al ejercicio anterior. La cifra del ejercicio anterior se ha modificado con el fin de reflejar las enmiendas a las prácticas contables llevadas a cabo en las cuentas del presente ejercicio. Pueden verse los pormenores de los resultados del ejercicio 2002/03 en la sección titulada "Beneficios netos y su distribución", que figura en las páginas 205–6 del presente Informe. Las prácticas contables modificadas y sus repercusiones financieras se recogen en las notas 2 y 3 a las cuentas en las páginas 218–22.

El Consejo de Administración recomienda que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 de los Estatutos del Banco, la Asamblea General destine la suma de 68,7 millones de francos oro al pago de un dividendo de 400 francos suizos por acción.

El Consejo recomienda asimismo que se transfieran 29,3 millones de francos oro al fondo de reserva general, 3,0 millones de francos oro al fondo especial de reserva para dividendos, y el remanente, que asciende a 261,0 millones de francos oro, al fondo de reserva libre.

De aprobarse estas propuestas, el dividendo del Banco para el ejercicio financiero 2002/03 será pagadero a los accionistas el 7 de julio de 2003.

Basilea, 11 de junio de 2003

MALCOLM D KNIGHT
Director General