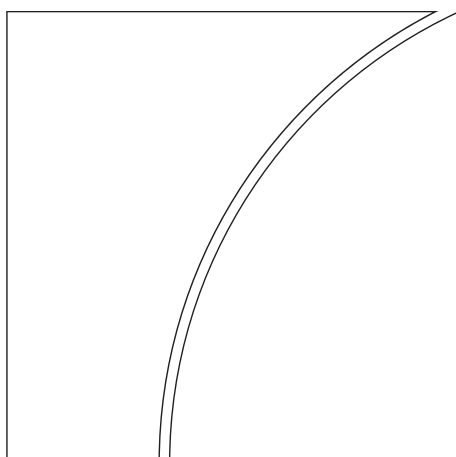




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



77° Informe Anual

1 de abril de 2006–31 de marzo de 2007

Basilea, 24 de junio de 2007

Las publicaciones del BPI 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, 2007. 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 92-9131-522-2 (versión impresa)

ISBN 92-9197-522-2 (en línea)

Publicado también en alemán, francés, inglés e italiano.

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

Índice

Carta de presentación	1
I. Introducción: recomponer el rompecabezas	3
Consideraciones sobre la oferta y la demanda de la economía	5
Condiciones monetarias y financieras	8
Tipos de cambio, desequilibrios mundiales y gestión de reservas	11
II. La economía mundial	13
Aspectos más destacados	13
Examen de la economía mundial	14
<i>Situación general</i>	14
<i>Marcado cambio en la actividad económica mundial</i>	16
<i>¿Se ha desacoplado el resto del mundo del crecimiento estadounidense?</i>	18
<i>Mejora de los resultados fiscales estructurales</i>	20
<i>Las posiciones por cuenta corriente se estabilizaron, pero persistieron los desequilibrios subyacentes</i>	21
Consumo de los hogares en los países industriales avanzados	23
<i>Cambios en la riqueza y el endeudamiento de los hogares</i>	24
<i>Profundización financiera y consumo de los hogares</i>	26
<i>¿Cuál es la capacidad financiera de los hogares?</i>	28
<i>El papel de los pasivos fiscales ocultos</i>	29
<i>Perspectivas de cambio en el consumo y en el ahorro de los hogares</i> ...	31
Evolución de la inflación	32
<i>La inflación general se redujo conforme cedía la presión de los precios de la energía</i>	32
<i>Persiste la incertidumbre sobre las presiones inflacionistas subyacentes</i> ..	34
<i>El papel de las expectativas de inflación</i>	37
Perspectivas: ¿oportuna moderación del crecimiento y la inflación?	38
III. Las economías de mercado emergentes	40
Aspectos más destacados	40
Evolución económica	41
<i>Panorama y retos para las políticas</i>	42
<i>Política monetaria</i>	46
Ajuste fiscal a medio plazo y gestión de deuda	50
<i>Estabilización y reducción de la deuda</i>	50
<i>Gestión de la deuda</i>	52
Flujos de divisas y precios de los activos	53
<i>Hechos estilizados</i>	54
<i>Implicaciones para los mercados de activos</i>	57
El comercio internacional de China: hechos estilizados e implicaciones	61
<i>Cambios en los patrones del comercio</i>	61
<i>Implicaciones a medio plazo: ¿cómo afecta China a las oportunidades comerciales?</i>	64
<i>Las economías emergentes asiáticas (excluida China) frente a las perturbaciones: grado de exposición y de solidez</i>	66
<i>Implicaciones para las políticas de tipo de cambio</i>	67

IV. La política monetaria en los países industriales avanzados	69
Aspectos más destacados	69
Análisis de la evolución	70
<i>Estados Unidos</i>	70
<i>Zona del euro</i>	72
<i>Japón</i>	75
<i>Países con objetivos de inflación explícitos</i>	78
Los agregados monetarios y crediticios en la instrumentación de la política monetaria	82
<i>El papel cambiante del dinero y del crédito hasta los años 80</i>	83
<i>La pérdida de importancia de los agregados monetarios desde los años 80</i>	85
<i>Preeminencia de los objetivos de inflación</i>	87
<i>Posible resurgir de los agregados cuantitativos</i>	87
<i>El crédito sale del ostracismo</i>	89
<i>Incorporación de la evolución monetaria y crediticia a las políticas</i>	91
V. Los mercados de divisas	92
Aspectos más destacados	92
Evolución de los mercados de divisas	93
<i>Tipos de cambio actuales desde una perspectiva de largo plazo</i>	95
<i>Condiciones en los mercados de divisas</i>	95
Determinantes de la evolución de los tipos de cambio	96
<i>Los diferenciales de tasas de interés y las operaciones de carry trade</i>	97
<i>Política cambiaria</i>	102
<i>Desequilibrios mundiales</i>	104
<i>Precios de las materias primas</i>	105
Acumulación y gestión de reservas	106
<i>Principales tendencias en la gestión de reservas de divisas</i>	106
<i>Principales factores tras estas tendencias</i>	108
<i>Retos</i>	109
VI. Los mercados financieros	113
Aspectos más destacados	113
Perspectivas de crecimiento divergentes hicieron tambalearse los rendimientos	114
<i>Aplanamiento de la curva de rendimientos en Japón y en la zona del euro</i>	115
<i>Perspectivas de crecimiento divergentes y moderación de las expectativas de inflación</i>	116
<i>Las menores primas por plazo contribuyeron a la caída de los rendimientos de la deuda</i>	117
<i>Continua caída de las volatilidades implícitas en las tasas de interés</i>	119
Solidez de los mercados bursátiles pese a episodios de volatilidad	120
<i>La fortaleza de los beneficios estimuló los mercados</i>	121
<i>Las fusiones y adquisiciones estimularon el mercado</i>	123
<i>Valoraciones</i>	124
Diferenciales de rendimiento próximos a mínimos históricos	125
<i>La deuda de alta rentabilidad destacó sobre el resto</i>	125
<i>Mayor preferencia de los inversionistas por el riesgo</i>	128
<i>Emisión récord de productos de crédito estructurado</i>	129
<i>¿Una inflexión del ciclo crediticio?</i>	130
Fuerte demanda de activos de mercados emergentes	133
<i>¿Se van tornando convencionales los activos de mercados emergentes?</i>	135

VII. El sector financiero en los países industriales avanzados	138
Aspectos más destacados	138
Resultados de las entidades financieras	138
<i>Banca comercial</i>	139
<i>Banca de inversión</i>	141
<i>Hedge funds</i>	142
<i>Sector asegurador</i>	144
Vulnerabilidades	145
<i>Exposición a los mercados inmobiliarios</i>	145
<i>Sector inmobiliario residencial</i>	146
<i>Sector inmobiliario de uso comercial</i>	147
<i>Financiación apalancada</i>	148
<i>El ciclo crediticio</i>	151
La internacionalización de la banca	153
<i>Tendencias y patrones</i>	153
<i>Desafíos de política</i>	157
<i>Perspectiva microeconómica</i>	158
<i>Perspectiva macroeconómica</i>	159
VIII. Conclusión: ¿vale más prevenir que curar?	161
Cuestiones que preocupan a las autoridades económicas	162
Retos para la formulación de una política de respuesta	168
¿Hacia dónde deberían orientarse ahora las políticas?	173
Organización, buen gobierno y actividades	179
Consejo de Administración y Alta Dirección del Banco	212
Bancos centrales miembros del BPI	215
Estados financieros	217
Informe de los auditores	259
Resumen gráfico de los últimos cinco años	260

Los capítulos del Informe original (en inglés) se enviaron a la imprenta entre el 30 de mayo y el 7 de junio de 2007.

Gráficos

II.1	Evolución macroeconómica mundial	13
II.2	Precios de las materias primas y términos de intercambio	14
II.3	Anatomía de la desaceleración del mercado de la vivienda en EEUU	17
II.4	Demanda, producción y correlaciones de los precios de los activos ..	18
II.5	Propensión al consumo	23
II.6	Activos y endeudamiento de los hogares	25
II.7	Episodios de caída de los precios de los activos	29
II.8	Inflación general y precios de los alimentos y de la energía	33
II.9	Indicadores de holgura de la economía y tendencias de la productividad	34
II.10	Expectativas de inflación	37
III.1	Precios de materias primas e inflación de precios de consumo	44
III.2	Inflación de los precios de consumo	45
III.3	Condiciones monetarias	47
III.4	Crédito privado	48
III.5	Acumulación de reservas de divisas y evolución monetaria	50
III.6	Evolución de la deuda	51
III.7	Evolución de las finanzas públicas	52
III.8	Flujos de capital en economías emergentes	56
III.9	Precios de los activos	58
III.10	Volatilidad de distintos tipos de activos	58
III.11	Correlaciones en los mercados de activos	60
III.12	Comercio	61
III.13	Comercio de China: socios y tipos de bienes	63
III.14	Comercio de China: nivel de sofisticación de los bienes	64
III.15	Lazos comerciales	67
IV.1	Indicadores económicos de Estados Unidos	70
IV.2	Perspectivas sobre la política monetaria en Estados Unidos	71
IV.3	Indicadores económicos de la zona del euro	73
IV.4	Comunicación del BCE e incertidumbre en los mercados	74
IV.5	Indicadores económicos de Japón	76
IV.6	Deflación y recuperación en Japón	77
IV.7	Objetivos de inflación y tasas de interés oficiales	79
IV.8	Política monetaria, liquidez mundial e inflación	83
IV.9	Brecha del producto, crecimiento monetario e inflación	84
IV.10	Objetivos para los agregados monetarios	85
IV.11	Cambios en la velocidad	86
IV.12	Tendencia de los agregados monetarios y los precios en países industriales avanzados	88
IV.13	Auges y desaceleraciones en Japón, 1982–93	90
V.1	Tipos de cambio y diferenciales de tasas de interés	93
V.2	Tipos de cambio efectivos nominales	94
V.3	Tipos de cambio efectivos nominales en economías asiáticas emergentes	94
V.4	Tipos de cambio efectivos reales actuales en perspectiva histórica ...	95
V.5	Volatilidades implícitas	96
V.6	Emisión de bonos Uridashi y posiciones en futuros sobre divisas ...	98
V.7	Tipos de cambio, relación <i>carry-to-risk</i> y contratación en los mercados de divisas	100
V.8	Tipos de cambio efectivos nominales de los países exportadores de materias primas y precios de las materias primas	105
VI.1	Tasas de interés	114
VI.2	Curvas de las tasas de interés a plazo	115
VI.3	Previsiones para 2007 y medidas de la compensación por inflación ..	116

VI.4	Tasas de interés esperadas y primas por plazo	118
VI.5	Volatilidad de las tasas de interés a largo plazo en EEUU	120
VI.6	Cotizaciones bursátiles	121
VI.7	Volatilidad anualizada y preferencia por el riesgo en los mercados bursátiles	122
VI.8	Fusiones y adquisiciones (M&A) y OPV	123
VI.9	Valoraciones en los mercados bursátiles	125
VI.10	Diferenciales de la deuda corporativa	126
VI.11	Mercado hipotecario de Estados Unidos	127
VI.12	Preferencia por el riesgo en los mercados de deuda	128
VI.13	Emisión de CDO	129
VI.14	Tasas de impago, diferenciales y beneficios	131
VI.15	Solvencia empresarial	132
VI.16	Mercados emergentes	134
VI.17	Inversión en activos de mercados emergentes	136
VII.1	Crecimiento del crédito	140
VII.2	Indicadores de actividad y riesgo en la banca de inversión	142
VII.3	<i>Hedge funds</i> : volumen, rendimiento y apalancamiento	143
VII.4	Compañías de seguros: cartera de acciones y resultados	144
VII.5	Exposición de los bancos al sector inmobiliario	146
VII.6	Mercado hipotecario de Estados Unidos	147
VII.7	Capital inversión: flujos de efectivo y rendimiento	149
VII.8	Volumen y riesgo de los préstamos para LBO	150
VII.9	Indicadores de solvencia en el sistema bancario	151
VII.10	Valoración del riesgo en los mercados de préstamos sindicados y de deuda	152
VII.11	Participación de la banca extranjera en el crédito nacional	154
VII.12	Activos locales en el país de acogida	155
VII.13	Financiación de los activos locales	156
VII.14	Mercado bancario internacional	157

Cuadros

II.1	La actual expansión mundial en perspectiva	15
II.2	Exposición comercial frente a Estados Unidos	19
II.3	Evolución fiscal reciente y proyecciones a medio plazo	20
II.4	Balanzas por cuenta corriente mundiales	22
II.5	Precios de la vivienda y deuda hipotecaria	26
II.6	Medidas de renta y variabilidad del consumo	27
II.7	Efectos previstos del envejecimiento de la población sobre el gasto público	30
II.8	Evolución de la inflación y factores contribuyentes	35
II.9	Crecimiento e inflación	38
III.1	Crecimiento del producto, inflación y balanza por cuenta corriente ...	41
III.2	Balanza de pagos	55
III.3	Porcentaje del comercio asiático	62
IV.1	Crecimiento de los agregados monetarios como predicción de inflación subyacente	88
V.1	Diferenciales de las tasas de interés, desequilibrios externos y volatilidad de los tipos de cambio	99
V.2	Variación anual de las reservas oficiales de divisas	103
V.3	Reservas de divisas y medidas de adecuación	109
VII.1	Rentabilidad de los principales bancos	139
VII.2	Precios de los inmuebles de uso comercial	148

Convenciones utilizadas en este Informe

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

Los totales pueden no ser iguales a la suma de las partes debido a los redondeos.

77° Informe Anual

*presentado a la Asamblea General Anual
del Banco de Pagos Internacionales
reunida en Basilea el 24 de junio de 2007*

Señoras y señores:

Me complace presentarles el 77° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales, correspondiente al ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2007.

El beneficio neto del ejercicio ascendió a 639,4 millones de DEG, frente a los 599,2 millones de DEG correspondientes al ejercicio anterior. Los resultados pormenorizados del ejercicio 2006/07 pueden consultarse en la sección titulada «Beneficio neto y su distribución», que figura en las páginas 209–211 del presente Informe.

El Consejo de Administración propone, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 51 de los Estatutos del Banco, que la Asamblea General destine la suma de 139,3 millones de DEG al pago de un dividendo de 255 DEG por acción (frente a los 245 DEG por acción del pasado año), pagadero en cualquiera de las monedas que componen el DEG o en francos suizos.

El Consejo recomienda asimismo que se transfieran 50,0 millones de DEG al fondo de reserva general, 6,0 millones de DEG al fondo especial de reserva para dividendos, y el remanente, que asciende a 444,1 millones de DEG, al fondo de reserva libre.

De aprobarse estas propuestas, el dividendo del Banco para el ejercicio financiero 2006/07 será pagadero a los accionistas el 2 de julio de 2007.

Basilea, 8 de junio de 2007

MALCOLM D. KNIGHT
Director General