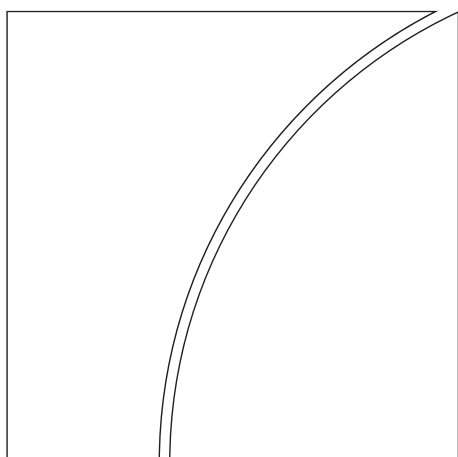




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



74° Informe Anual

1 de abril de 2003–31 de marzo de 2004

Basilea, 28 de junio de 2004

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, 2004. 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 92-9131-510-9 (versión impresa)

ISBN 92-9197-510-9 (en línea)

Publicado también en alemán, francés, inglés e italiano.

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

Índice

Carta de presentación	1
I. Introducción: ¿ha llegado el momento para el reequilibrio?	3
Al fin, un crecimiento más rápido	5
Otros acontecimientos, tanto esperados como inesperados	9
II. Evolución de las economías industrializadas avanzadas	13
Aspectos más destacados	13
La recuperación mundial en 2003	14
<i>Repunte del crecimiento</i>	14
<i>Cambios en la composición del crecimiento</i>	16
<i>Perspectivas a corto plazo</i>	18
Las perspectivas de productividad	21
<i>Niveles de productividad</i>	21
<i>Crecimiento de la productividad</i>	22
<i>Medidas de la productividad en el sector empresarial</i>	23
<i>Perspectivas de futuro</i>	25
La inflación	26
<i>Perspectivas de inflación</i>	27
Los balances del sector privado	29
<i>Balances de las empresas</i>	29
<i>Balances de los hogares</i>	30
Las perspectivas fiscales	32
<i>Inquietud por las débiles posiciones fiscales</i>	32
<i>La cuestión del envejecimiento</i>	34
La evolución de la cuenta corriente	35
<i>Aumento de los desequilibrios por cuenta corriente mundiales</i>	35
<i>Sustanciales incertidumbres a medio plazo</i>	38
<i>Proceso de ajuste</i>	40
III. Evolución de las economías de mercado emergentes	44
Aspectos más destacados	44
La reanudación de las entradas de capital	46
<i>Determinantes de las recientes entradas de capital</i>	48
<i>La sostenibilidad de las entradas de capital</i>	50
Tipos de cambio y acumulación de reservas	51
<i>Políticas económicas utilizadas</i>	51
<i>Desafíos de cara al futuro</i>	54
Estímulos crediticios a la demanda y al gasto de los hogares	57
<i>¿Exceso de endeudamiento de los hogares?</i>	59
<i>¿Recalentamiento de los mercados inmobiliarios?</i>	60
<i>Políticas de respuesta y cuestiones pendientes</i>	61

Los auges económicos de China y la India	62
<i>El origen de la reciente expansión de China</i>	62
<i>Repercusiones de ámbito regional y mundial</i>	63
<i>Sostenibilidad de la actual expansión</i>	65
<i>Aceleración del crecimiento en la India</i>	67
Los mercados y los precios de los productos básicos	69
<i>Evolución reciente y tendencias a largo plazo</i>	69
<i>Posibles repercusiones para la política económica</i>	72
IV. La política monetaria en los países industrializados avanzados	75
Aspectos más destacados	75
Repaso a los acontecimientos	76
<i>Estados Unidos</i>	76
<i>Zona del euro</i>	79
<i>Japón</i>	82
<i>Países con objetivos de inflación explícitos</i>	84
Liquidez internacional: el papel de la política monetaria en el G-3	87
La comunicación de la política monetaria	90
<i>La importancia de una buena comunicación</i>	90
<i>Tendencias hacia una mayor apertura</i>	92
<i>Análisis retrospectivo</i>	92
<i>Diferentes estrategias de comunicación</i>	95
<i>Retos para la comunicación</i>	96
V. Los mercados de divisas	98
Aspectos más destacados	98
Evolución de los tipos de cambio: los hechos	99
Evolución de los tipos de cambio: factores determinantes	103
<i>El déficit por cuenta corriente estadounidense</i>	103
<i>Diferenciales de tipos de interés</i>	104
<i>Políticas cambiarias en Asia</i>	106
La financiación de los desequilibrios externos y la función de las reservas de divisas	109
<i>La financiación de los déficit por cuenta corriente en países industrializados desde 1973</i>	109
<i>La función de las reservas de divisas</i>	113
VI. Los mercados financieros	119
Aspectos más destacados	119
Las curvas de rendimientos y la política monetaria	120
<i>Curvas de rendimientos y expectativas</i>	120
<i>Ventas masivas durante el verano</i>	122
<i>Correlaciones cambiantes entre los mercados de bonos</i>	124
<i>Acumulación de reservas en el sector oficial</i>	125
<i>Empleo no agrícola en Estados Unidos y rendimientos de los bonos</i>	126
<i>El funcionamiento de los mercados con tipos de interés bajos</i>	127
Los mercados bursátiles y el apetito por el riesgo	128
<i>El papel de las variables macroeconómicas fundamentales</i>	130
<i>El papel del apetito por el riesgo de los inversionistas</i>	131
Mercados de bonos de empresa y el riesgo de crédito	133
<i>La mejora de las variables fundamentales</i>	133
<i>Recuperación del apetito por el riesgo</i>	135

Financiación de la deuda externa de los mercados emergentes	137
<i>Vulnerabilidad ante cambios en las condiciones de financiación</i>	138
<i>Reestructuraciones de deuda</i>	140
Búsqueda de rentabilidad: causas y consecuencias	142
<i>Tasas nominales de rendimientos fijadas como objetivo</i>	142
<i>La utilización de los CDO de arbitraje</i>	144
<i>Consecuencias de la búsqueda de rentabilidad</i>	144
VII. El sector financiero	146
Aspectos más destacados	146
La evolución del sector financiero	146
<i>La banca comercial</i>	147
<i>El sistema bancario japonés</i>	149
<i>La banca de inversión</i>	151
<i>El sector asegurador</i>	152
Factores que favorecieron los buenos resultados	154
<i>Factores cíclicos</i>	154
<i>Factores estructurales</i>	156
<i>Reestructuración del sector bancario</i>	156
<i>Estrategias de la banca minorista</i>	157
<i>Mercados de transferencia del riesgo</i>	158
Mayor propensión a asumir riesgos	160
<i>Manifestaciones de la asunción de riesgos</i>	160
<i>Factores que contribuyen a asumir más riesgo</i>	162
<i>Peligros potenciales</i>	163
La deuda de los hogares y la estabilidad financiera	164
VIII. Conclusión: cambio, incertidumbre y diseño de políticas	169
¿Será sostenible la expansión?	171
Políticas de estabilidad monetaria y financiera	177
Organización, buen gobierno y actividades	187
Consejo de Administración y Alta Dirección del Banco	220
Bancos centrales miembros del BPI	223
Estados financieros	225
Informe de los auditores	250
Resumen gráfico de los últimos cinco años	251

Los capítulos del Informe original (en inglés) se enviaron a la imprenta entre el 4 y el 10 de junio de 2004.

Gráficos

II.1	Tipo de interés real, posición fiscal estructural y brecha del producto	15
II.2	Participación de los beneficios y tasas de ahorro	18
II.3	Indicadores de capacidad ociosa en EEUU	19
II.4	Recuperación económica en la actualidad y en el pasado en EEUU ..	20
II.5	Tendencias de la productividad total de los factores (PTF)	25
II.6	Variación de la inflación y brecha del producto, 1979–2004	28
II.7	Endeudamiento por sectores	29
II.8	Resultados financieros netos por sectores	37
II.9	Cuenta corriente, brecha de la demanda y tipo de cambio efectivo real	40
III.1	Producción industrial	44
III.2	Determinantes de los flujos de capital hacia las economías de mercado emergentes	49
III.3	Tipos de cambio efectivos nominales	52
III.4	Tipos de interés a corto plazo en Asia	54
III.5	Crédito a los hogares y precios de la propiedad inmobiliaria	58
III.6	Demanda de importaciones de China	64
III.7	Inversión, oferta monetaria, crédito y precios en China	66
III.8	El sector de las tecnologías informáticas (TI) en la India	68
III.9	Precios de los productos básicos y tipo de cambio efectivo nominal de EEUU	70
III.10	Perspectiva histórica de los precios reales de los productos básicos no petrolíferos	71
III.11	Países exportadores de productos básicos y volatilidad del crecimiento del PIB	73
IV.1	Indicadores económicos de Estados Unidos	76
IV.2	Estrategias de salida en Estados Unidos	79
IV.3	Indicadores económicos de la zona del euro	80
IV.4	Precios de la vivienda ajustados por la inflación	81
IV.5	Indicadores económicos de Japón	82
IV.6	Balance del Banco de Japón	83
IV.7	Inflación y tipos de interés oficiales en países con objetivos de inflación explícitos	85
IV.8	Tipos de cambio en países con objetivos de inflación explícitos	86
IV.9	Política monetaria del G–3 e indicadores de liquidez mundial	87
IV.10	Errores de las previsiones del mercado sobre la política monetaria	94
IV.11	Reacción de los tipos de interés del mercado a las decisiones monetarias	94
V.1	Tipos de interés, volatilidades implícitas y risk reversals del dólar, el euro y el yen	99
V.2	Tipos de cambio de otros países industrializados	100
V.3	Tipos de cambio en las economías de mercado emergentes	100
V.4	Distribuciones de probabilidad del dólar frente al euro y al yen	101
V.5	Tipos de cambio efectivos nominales del dólar, el euro y el yen	102
V.6	Déficit por cuenta corriente de EEUU y su financiación	103
V.7	Movimientos de inversión de cartera entre las tres principales regiones económicas	105
V.8	Efectos de la intervención en el mercado yen/dólar	108
V.9	Tipos de cambio a plazo a 12 meses	108
V.10	Ajustes de la cuenta corriente y flujos financieros	111
V.11	Ajuste de la cuenta corriente de EEUU y flujos financieros	112
VI.1	Tipos de interés a corto y largo plazo	120
VI.2	Volatilidad y primas por plazo en los mercados de renta fija	121

VI.3	Curvas a plazo	122
VI.4	Títulos del Tesoro de EEUU y bonos de titulización hipotecaria (MBS)	124
VI.5	Previsiones de crecimiento, sorpresas macroeconómicas y correlaciones en los mercados de renta fija	125
VI.6	Efecto de las sorpresas sobre el empleo no agrícola en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EEUU	126
VI.7	Funcionamiento de los mercados con tipos de interés bajos	128
VI.8	Mercados bursátiles	129
VI.9	Aumento de beneficios y advertencias sobre resultados	131
VI.10	Volatilidad y apetito por el riesgo en los mercados bursátiles	132
VI.11	Diferenciales crediticios	134
VI.12	Financiación en los mercados de capitales	135
VI.13	Calidad del crédito empresarial	136
VI.14	Discriminación en los mercados de deuda	137
VI.15	Mercados emergentes	138
VI.16	Deuda externa de los mercados emergentes	139
VI.17	La búsqueda de rentabilidad	143
VII.1	Precios relativos de las acciones de entidades bancarias	147
VII.2	Crecimiento del crédito	148
VII.3	El sector bancario en Japón	150
VII.4	Indicadores de actividad de la banca de inversión	151
VII.5	Compañías de seguros: carteras de acciones y desempeño	153
VII.6	Mercados de inmuebles comerciales públicos	155
VII.7	Mercados de transferencia del riesgo de crédito	158
VII.8	Volumen de negociación de préstamos en el mercado secundario	159
VII.9	Valoración del riesgo en los mercados de préstamos sindicados y de bonos	160
VII.10	Liquidez y asunción de riesgo en los principales bancos de inversión	161
VII.11	Coeficientes de capital bancario	162
VII.12	Análisis de sensibilidad de los coeficientes del servicio de la deuda	166

Cuadros

II.1	Crecimiento e inflación	13
II.2	Contribuciones al crecimiento mundial	14
II.3	Niveles de productividad	22
II.4	Aumentos de productividad	24
II.5	Comercio mundial y precios	28
II.6	Indicadores fiscales en 2003	33
II.7	Balanza por cuenta corriente de las principales zonas económicas	36
II.8	Ahorro e inversión	37
III.1	Crecimiento del producto, inflación y balanza por cuenta corriente	45
III.2	Flujos netos de capital privado hacia las economías de mercado emergentes	47
III.3	Reservas de divisas	53
III.4	Agregados monetarios: diferencial de crecimiento con respecto al PIB nominal	55
III.5	Comercio exterior de China	63
III.6	Precios de algunos productos básicos (marzo de 2004)	69
IV.1	Información que facilitan los bancos centrales	93
V.1	Tipos de cambio y diferenciales entre los tipos de interés	104
V.2	Variaciones anuales de las reservas oficiales de divisas	107
V.3	Flujos financieros y ajustes de la cuenta corriente	110

V.4	Volatilidad de los tipos de cambio y variaciones de las reservas . . .	115
V.5	Reservas oficiales de divisas y medidas de la suficiencia de las reservas	116
VII.1	Rentabilidad de los principales bancos	147
VII.2	Precios de los inmuebles de uso comercial	154
VII.3	Reestructuración del sector bancario	157
VII.4	Precios de la vivienda y deuda de los hogares	165

Convenciones utilizadas en este Informe

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

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

74° Informe Anual

*presentado a la Asamblea General Anual
del Banco de Pagos Internacionales
reunida en Basilea el 28 de junio de 2004*

Señoras y señores:

Me complace presentarles el 74° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales, correspondiente al ejercicio financiero cerrado el 31 de marzo de 2004.

Es la primera vez que el Banco prepara sus estados financieros anuales utilizando el Derecho Especial de Giro (DEG) como unidad de cuenta, en sustitución del franco oro. Cabe destacar que, con vistas al largo plazo, el Banco ha perfeccionado su contabilidad adaptando sus criterios contables y divulgativos a la evolución de las pautas para la presentación de informes financieros a escala internacional. Los beneficios netos del ejercicio ascendieron a 536,1 millones de DEG, frente al equivalente a 592,8 millones de DEG correspondientes al ejercicio anterior, que se han reformulado para mostrar las modificaciones arriba mencionadas. Los resultados pormenorizados del ejercicio 2003/04 pueden verse en la sección titulada "Beneficio neto y su distribución", que figura en la página 215 a 217 del presente Informe. Las modificaciones a las prácticas contables se recogen en la nota 2 de los estados financieros en las páginas 230 a 233 y sus repercusiones financieras se describen en la nota 31 en las páginas 246 a 249.

El Consejo de Administración recomienda asimismo que el dividendo para este año se declare por primera vez en DEG. Así pues, el Consejo propone, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 51 de los Estatutos del Banco, que la Asamblea General destine la suma de 104,0 millones de DEG al pago de un dividendo de 225 DEG por acción, pagadero en cualquiera de las monedas que constituyen el DEG o en francos suizos.

El Consejo recomienda asimismo que se transfieran 86,4 millones de DEG al fondo de reserva general, 20,5 millones de DEG al fondo especial de reserva para dividendos y el remanente, que asciende a 325,2 millones de DEG, al fondo de reserva libre.

De aprobarse estas propuestas, el dividendo del Banco para el ejercicio financiero 2003/04 será pagadero a los accionistas el 2 de julio de 2004.

Basilea, 10 de junio de 2004

MALCOLM D KNIGHT
Director General

