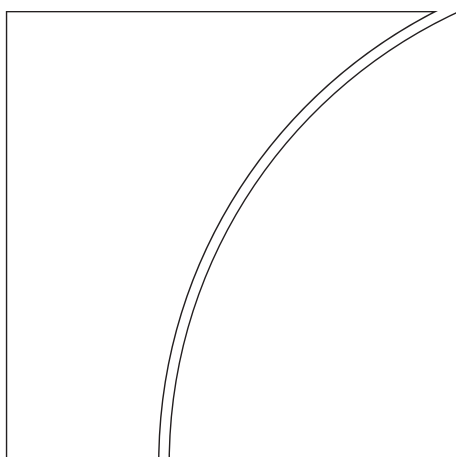




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



# 75° Informe Anual

1 de abril de 2004–31 de marzo de 2005

Basilea, 27 de junio de 2005

Las publicaciones pueden obtenerse en:

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

E-mail: [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org)

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

© *Banco de Pagos Internacionales, 2005. 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 92-9131-519-2 (versión impresa)

ISBN 92-9197-519-2 (en línea)

Publicado también en alemán, francés, inglés e italiano.

Este Informe puede consultarse en la página del BPI en Internet ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

# Índice

Carta de presentación .....	1
<b>I. Introducción: de momento, todo va bien .....</b>	<b>3</b>
Tendencias económicas y financieras de las últimas décadas .....	4
¿Cómo hemos llegado hasta aquí y hacia dónde vamos? .....	7
<b>II. La economía mundial .....</b>	<b>13</b>
Aspectos más destacados .....	13
El crecimiento económico .....	14
<i>Intenso crecimiento mundial</i> .....	14
<i>Ampliación de los diferenciales de crecimiento</i> .....	16
<i>Perspectivas y riesgos</i> .....	17
La inflación .....	19
<i>Inflación reducida y estable</i> .....	19
<i>Factores explicativos de una inflación reducida y estable</i> .....	21
<i>Perspectivas</i> .....	23
Evolución de la balanza por cuenta corriente .....	24
<i>Aumento de los desequilibrios externos</i> .....	24
<i>Mecanismos de ajuste en la economía real</i> .....	26
El ahorro y la inversión del sector privado .....	28
<i>Tendencias</i> .....	28
<i>Balances e inversión empresariales</i> .....	30
<i>Balances y gasto de los hogares</i> .....	32
La política fiscal .....	34
<i>Evolución fiscal reciente</i> .....	34
<i>Alternativas para el saneamiento presupuestario</i> .....	36
<b>III. Análisis de las economías de mercado emergentes .....</b>	<b>39</b>
Aspectos más destacados .....	39
Evolución reciente .....	40
Elevados precios de los productos básicos: causas y efectos .....	45
Factores que favorecen la capacidad de reacción frente a perturbaciones externas .....	50
<i>¿Se ha reducido la vulnerabilidad fiscal?</i> .....	53
<i>¿Inflación más estable?</i> .....	55
<i>¿Menor vulnerabilidad externa?</i> .....	57
¿Son más sólidos los sistemas bancarios? .....	58
<i>Factores que influyen en los riesgos del sector bancario</i> .....	61
<i>El marco regulador</i> .....	65

IV. La política monetaria en los países industrializados avanzados .....	66
Aspectos más destacados .....	66
Repaso de los acontecimientos .....	67
<i>Estados Unidos</i> .....	67
<i>Zona del euro</i> .....	69
<i>Japón</i> .....	72
<i>Países con objetivos de inflación explícitos</i> .....	74
¿Déjà vu? .....	78
<i>En caso de que se repita la historia</i> .....	79
<i>Enseñanzas del pasado</i> .....	84
<i>Décadas más tarde: en caso de que no se repita la historia</i> .....	85
<i>¿Nuevos riesgos?</i> .....	87
V. Los mercados de divisas .....	90
Aspectos más destacados .....	90
Evolución de los tipos de cambio: los hechos .....	91
Evolución de los tipos de cambio: factores determinantes .....	95
<i>El déficit por cuenta corriente estadounidense y la percepción de un posible exceso de dólares</i> .....	95
<i>Diferenciales de tipos de interés</i> .....	97
<i>Políticas cambiarias en Asia</i> .....	99
El efecto de los desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente y en la composición de las carteras mundiales .....	103
¿Existe un problema de desequilibrio por cuenta corriente? .....	105
<i>Sí, existe</i> .....	105
<i>No existe</i> .....	107
¿Existe un problema de desequilibrio en la composición de la cartera? .....	109
<i>Sí, existe</i> .....	109
<i>No existe</i> .....	111
VI. Los mercados financieros .....	113
Aspectos más destacados .....	113
Las curvas de rendimientos y la paradoja de los reducidos tipos de interés ....	114
<i>Perspectivas de crecimiento</i> .....	115
<i>Expectativas de inflación contenida</i> .....	117
<i>Primas por plazo y volatilidades reducidas</i> .....	118
<i>Reformas de las pensiones y demanda de duración</i> .....	119
<i>Acumulación de reservas y la "demanda asiática"</i> .....	120
Los mercados bursátiles y los precios del petróleo .....	124
<i>Sólido aumento de los beneficios a pesar de los decepcionantes resultados del sector de tecnología informática (TI)</i> .....	125
<i>Mercados bajo la influencia del encarecimiento del petróleo</i> .....	126
<i>Respaldo de la volatilidad decreciente y de la marcada preferencia por el riesgo</i> .....	127
Pérdida de impulso en los mercados de deuda .....	128
<i>¿Alcanzó la calidad crediticia su punto máximo?</i> .....	129
<i>Cambios en la aversión al riesgo</i> .....	132
<i>Diferenciales de crédito, riesgo relacionado con acontecimientos imprevisibles y tipos de interés oficiales</i> .....	135
Cambios estructurales en los mercados de deuda .....	136
<i>Beneficios económicos de las innovaciones en los mercados de deuda</i> ..	137
<i>Principales áreas de incertidumbre</i> .....	139

VII. El sector financiero .....	141
Aspectos más destacados .....	141
La evolución del sector financiero .....	142
<i>La banca comercial</i> .....	142
<i>Menor apoyo del sector público</i> .....	145
<i>El sector asegurador</i> .....	146
<i>Banca de inversión</i> .....	148
<i>Fondos de cobertura</i> .....	149
Posibles fuentes de vulnerabilidad .....	151
<i>Presión sobre los beneficios de los bancos</i> .....	151
<i>Mercados inmobiliarios</i> .....	152
<i>El fenómeno de la "búsqueda de rentabilidad"</i> .....	155
<i>Desplazamiento del riesgo hacia el sector de los hogares</i> .....	156
Hacia un marco macroprudencial más operativo .....	158
<i>Arquitectura institucional</i> .....	159
<i>Identificación de las vulnerabilidades</i> .....	160
<i>Calibrado de las herramientas prudenciales</i> .....	161
<i>Los retos de cara al futuro</i> .....	162
VIII. Conclusión: posibles soluciones a los desequilibrios ...	164
¿Justifican los riesgos actuales una respuesta de política económica? .....	167
Marcos a largo plazo para la estabilidad macrofinanciera .....	173
<i>¿Hacia un marco de estabilización macrofinanciera interna?</i> .....	173
<i>¿Hacia un marco de estabilización macrofinanciera internacional?</i> .....	177
Organización, buen gobierno y actividades .....	183
Consejo de Administración y Alta Dirección del Banco .....	216
Bancos centrales miembros del BPI .....	219
Estados financieros .....	221
Informe de los auditores .....	251
Resumen gráfico de los últimos cinco años .....	252

Los capítulos del Informe original (en inglés) se enviaron a la imprenta entre el 2 y el 10 de junio de 2005.

## Gráficos

II.1	Contribución al crecimiento mundial .....	14
II.2	Comercio mundial, producción industrial y precio del petróleo .....	15
II.3	Tipo de interés en términos reales, posición fiscal estructural y brecha del producto .....	15
II.4	Inflación general y subyacente .....	20
II.5	Episodios de encarecimiento de los productos básicos e inflación ...	20
II.6	Indicadores de globalización .....	22
II.7	Periodos de déficit por cuenta corriente en EEUU .....	26
II.8	Precios de los activos y balanza por cuenta corriente en EEUU .....	27
II.9	Activos y deuda del sector privado .....	30
II.10	Participación de los beneficios en el PIB y tasa de inversión .....	31
II.11	Préstamos garantizados por el valor neto de la vivienda (PGVNV) ...	33
III.1	Crecimiento real y tendencia .....	41
III.2	Tipos de interés reales a corto plazo .....	42
III.3	Situación del mercado financiero .....	43
III.4	Precios del petróleo Brent .....	46
III.5	Precios de productos básicos no petrolíferos y relación real de intercambio .....	47
III.6	Inflación y crecimiento en Asia después de perturbaciones petroleras .....	50
III.7	Contribución al crecimiento del PIB .....	51
III.8	Crédito a los hogares e inversión en vivienda .....	52
III.9	Inflación .....	56
III.10	Expectativas de inflación y evolución real .....	57
III.11	Indicadores bancarios .....	59
III.12	Indicadores de desequilibrios de divisas y crédito al Gobierno .....	62
III.13	Indicadores de rendimiento .....	63
IV.1	Indicadores económicos de Estados Unidos .....	67
IV.2	Endurecimiento efectivo de la política monetaria de EEUU .....	68
IV.3	Indicadores económicos de la zona del euro .....	70
IV.4	Tipos de interés oficiales y evolución de los mercados en la zona del euro .....	71
IV.5	Indicadores económicos de Japón .....	72
IV.6	Relajación cuantitativa de la política monetaria en Japón y su efecto duración .....	73
IV.7	Inflación y tipos de interés oficiales en países con objetivos de inflación explícitos .....	75
IV.8	Dispersión de las expectativas de inflación .....	77
IV.9	Perspectiva histórica de los precios de consumo .....	78
IV.10	Tipo de interés oficial real y crecimiento de los agregados monetarios amplios en el G-10 .....	79
IV.11	Brecha del producto e inflación en los países del G-10 .....	80
IV.12	Brecha del producto y desempleo, 1965-76 .....	81
IV.13	Productividad laboral y evolución de los precios en el G-10 .....	82
IV.14	Posición fiscal de los Gobiernos generales en el G-10 .....	83
IV.15	Deuda, crédito y precios de los activos en los países del G-10 .....	88
V.1	Tipos de cambio efectivos reales del dólar, el euro y el yen .....	91
V.2	Tipos de cambio, volatilidades implícitas y risk reversals del dólar, el euro y el yen .....	92
V.3	Tipos de cambio de otros países industrializados .....	92
V.4	Tipos de cambio en economías de mercado emergentes .....	93
V.5	Tipos de cambio efectivos reales actuales desde una perspectiva a largo plazo .....	95
V.6	Déficit por cuenta corriente de EEUU y su financiación .....	96
V.7	Tipos de cambio y diferenciales de tipos de interés .....	98

V.8	Tipo de cambio, diferenciales de tipos de interés y volumen de transacciones de Australia .....	99
V.9	Tipos de cambio a plazo a doce meses .....	101
V.10	Covariación de las divisas .....	102
V.11	Medidas del tipo de cambio efectivo real de EEUU .....	107
V.12	Composición de las reservas mundiales y tamaño de los bloques monetarios .....	112
VI.1	Tipos de interés a corto y largo plazo .....	114
VI.2	Noticias macroeconómicas .....	115
VI.3	Curvas a plazo .....	116
VI.4	Medidas de la compensación por inflación y liquidez .....	117
VI.5	Volatilidades implícitas de las swaptions y primas por plazo .....	119
VI.6	Bonos del Tesoro de EEUU en manos de no residentes .....	121
VI.7	Impacto de la inversión extranjera oficial en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EEUU .....	122
VI.8	Precios de las acciones .....	124
VI.9	Beneficios y valoraciones .....	125
VI.10	Precio del petróleo e índices bursátiles .....	126
VI.11	Volatilidad y preferencia por el riesgo en mercados bursátiles .....	128
VI.12	Diferenciales de rendimiento .....	129
VI.13	Calidad del crédito empresarial .....	130
VI.14	Financiación empresarial .....	131
VI.15	Mercado de swaps de incumplimiento crediticio (CDS) .....	133
VI.16	Aversión al riesgo en los mercados de deuda .....	134
VI.17	Contratos CDO y correlación de incumplimientos .....	137
VII.1	Medidas del riesgo de incumplimiento basadas en el mercado .....	142
VII.2	Precio relativo de las acciones de entidades bancarias .....	143
VII.3	El sector bancario en Japón .....	144
VII.4	Compañías de seguros: cartera de acciones y rendimiento .....	148
VII.5	Indicadores de actividad de la banca de inversión .....	149
VII.6	Fondos de cobertura: tamaño, rendimiento y apalancamiento .....	150
VII.7	Mercados de títulos inmobiliarios negociables .....	152
VII.8	Relación entre los precios de la vivienda y los alquileres .....	154
VII.9	Valoración del riesgo en préstamos sindicados y en bonos .....	155
VII.10	Toma de riesgos en los principales bancos de inversión .....	156
VII.11	Composición del crédito bancario por sectores .....	157

## Cuadros

II.1	Crecimiento e inflación .....	18
II.2	Transmisión de la inflación .....	21
II.3	Brecha del producto e inflación .....	24
II.4	Balanzas por cuenta corriente .....	25
II.5	Tendencias del ahorro y la inversión mundiales .....	29
II.6	Precios de la vivienda y deuda hipotecaria .....	32
II.7	Comparación histórica de las posiciones fiscales .....	34
II.8	Evolución fiscal reciente .....	35
II.9	Proyecciones fiscales a medio plazo .....	36
III.1	Crecimiento del producto e inflación .....	39
III.2	Evolución de la balanza de pagos .....	41
III.3	Importancia del petróleo .....	49
III.4	Resultados fiscales y deuda pública y externa .....	54
IV.1	Correlación entre la inflación y el crecimiento de los salarios: pasado y presente .....	86

V.1	Volumen declarado de transacciones en el mercado de divisas, por entidad de contrapartida .....	94
V.2	Noticias y tipo de cambio dólar/euro .....	97
V.3	Variaciones anuales de las reservas oficiales de divisas .....	100
V.4	Volatilidad de los tipos de cambio y variaciones de las reservas .....	101
VII.1	Rentabilidad de los principales bancos .....	143
VII.2	Precios de inmuebles de uso comercial y tasas de desocupación de oficinas .....	153



## 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
Mill	millones
...	no disponible
.	no aplicable

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



# 75° Informe Anual

*presentado a la Asamblea General Anual  
del Banco de Pagos Internacionales  
reunida en Basilea el 27 de junio de 2005*

Señoras y señores:

Me complace presentarles el 75° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales, correspondiente al ejercicio financiero que se cerró el 31 de marzo de 2005.

El beneficio neto del ejercicio ascendió a 370,9 millones de DEG, frente a los de 536,1 millones de DEG correspondientes al ejercicio anterior. Los resultados pormenorizados del ejercicio 2004/05 pueden verse en la sección titulada "Beneficio neto y su distribución", que figura en las páginas 211 a 214 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 114,4 millones de DEG al pago de un dividendo de 235 DEG por acción (frente a los 225 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 25,7 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 224,8 millones de DEG, al fondo de reserva libre.

De aprobarse estas propuestas, el dividendo del Banco para el ejercicio financiero 2004/05 será pagadero a los accionistas el 1 de julio de 2005.

Basilea, 10 de junio de 2005

MALCOLM D KNIGHT  
Director General