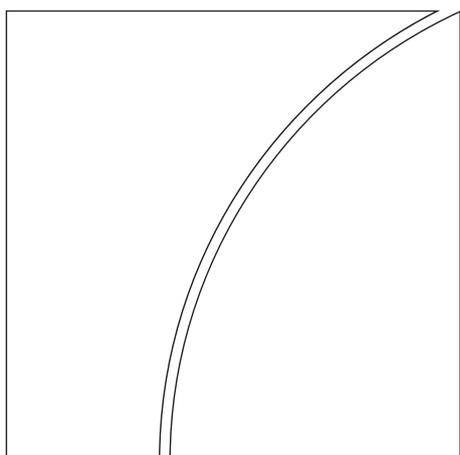




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



# 76° Informe Anual

1 de abril de 2005–31 de marzo de 2006

Basilea, 26 de junio de 2006

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, 2006. 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 92-9131-521-4 (versión impresa)

ISBN 92-9197-521-4 (en línea)

Publicado también en alemán, francés, inglés e italiano.

El 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: resistencia ante las crecientes tensiones ....</b>	<b>3</b>
Afrontar los desafíos del éxito reciente .....	5
Cambio estructural y de orientación de las políticas .....	10
<b>II. La economía mundial .....</b>	<b>13</b>
Aspectos más destacados .....	13
Situación general de la economía mundial .....	14
<i>Continúan el intenso crecimiento y la baja inflación</i> .....	14
<i>Indicios de una expansión económica más equilibrada</i> .....	16
<i>Perspectivas y riesgos</i> .....	17
Inflación y formación de salarios en la economía mundial .....	19
<i>Evolución de la inflación mundial</i> .....	19
<i>Formación de salarios y globalización</i> .....	21
<i>Perspectivas</i> .....	24
El ahorro y la inversión del sector privado .....	25
<i>Tendencias</i> .....	25
<i>Beneficios e inversión empresariales</i> .....	27
<i>Inversión en vivienda y mercados inmobiliarios</i> .....	30
La política fiscal .....	32
<i>Desafíos para la sostenibilidad fiscal</i> .....	34
Evolución de la balanza por cuenta corriente .....	36
<i>Nuevo aumento de los desequilibrios externos</i> .....	36
<i>Reequilibrio mundial y reciclaje de los ingresos procedentes del petróleo</i> .....	37
<b>III. Análisis de las economías de mercado emergentes .....</b>	<b>40</b>
Aspectos más destacados .....	40
Panorama macroeconómico .....	40
<i>Patrón de demanda</i> .....	41
<i>Crecientes presiones inflacionistas</i> .....	44
<i>Perspectivas y riesgos</i> .....	45
Dos importantes retos de origen externo .....	46
<i>Cambios en la relación real de intercambio</i> .....	46
<i>Fuerte demanda de activos de mercados emergentes</i> .....	49
Política fiscal .....	54
<i>El grado adecuado de ajuste fiscal</i> .....	54
<i>Ajustes de ingresos y de gastos</i> .....	55
<i>Implicaciones del encarecimiento de las materias primas</i> .....	57
<i>Reducción y sostenibilidad de la deuda</i> .....	58
Políticas monetaria y de tipo de cambio .....	59
<i>Implicaciones de las alteraciones de los precios relativos</i> .....	60
<i>Respuestas a las presiones alcistas sobre el tipo de cambio</i> .....	62
<i>Respuestas según los regímenes de política monetaria</i> .....	63
<i>Consecuencias de estas respuestas</i> .....	65

<b>IV. La política monetaria en los países industrializados avanzados</b> .....	<b>68</b>
Aspectos más destacados .....	68
Análisis de la evolución .....	69
<i>Estados Unidos</i> .....	69
<i>Zona del euro</i> .....	71
<i>Japón</i> .....	74
<i>Países con objetivos de inflación explícitos</i> .....	76
Globalización y política monetaria .....	80
<i>Globalización, incentivos de los bancos centrales y estabilidad de precios</i> .....	81
<i>La globalización y los parámetros orientativos tradicionales de la política monetaria</i> .....	84
<i>Globalización, mecanismo de transmisión y margen de maniobra de la política monetaria</i> .....	87
<i>Retos, riesgos y posibles respuestas de política</i> .....	88
<b>V. Los mercados de divisas</b> .....	<b>92</b>
Aspectos más destacados .....	92
Evolución de los mercados de divisas .....	93
<i>Condiciones en los mercados de divisas</i> .....	95
<i>Tendencias en las reservas oficiales</i> .....	96
Evolución de los tipos de cambio: factores determinantes .....	96
<i>Crecimiento económico y diferenciales de tipos de interés</i> .....	97
<i>El desequilibrio externo estadounidense</i> .....	100
<i>Políticas cambiarias en Asia</i> .....	101
Rentas netas y sostenibilidad de la posición externa de Estados Unidos .....	103
<i>Tendencias y determinantes de las rentas netas</i> .....	103
<i>La sostenibilidad de la posición externa estadounidense</i> .....	109
<b>VI. Los mercados financieros</b> .....	<b>114</b>
Aspectos más destacados .....	114
Continuidad de los reducidos rendimientos a largo plazo .....	114
<i>Aplanamiento de la curva de rendimientos en Estados Unidos y en la zona del euro</i> .....	116
<i>Expectativas de inflación contenidas</i> .....	117
<i>Volatilidades y primas por plazo reducidas</i> .....	117
<i>Demanda institucional: fondos de pensiones y compañías de seguros</i> ....	119
<i>Demanda externa: las reservas asiáticas y los petrodólares</i> .....	121
Los mercados bursátiles se mostraron indiferentes a los incrementos de tipos de interés .....	122
<i>Las perspectivas macroeconómicas respaldaron la revalorización de los títulos de renta variable</i> .....	123
<i>Aceleración del reapalancamiento y de las fusiones empresariales</i> .....	124
<i>Señales contradictorias sobre las valoraciones bursátiles</i> .....	127
Capacidad de recuperación de los mercados de deuda .....	129
<i>Distintas preferencias por diferentes riesgos</i> .....	131
<i>Persistente solidez de los balances empresariales</i> .....	133
<i>Vulnerabilidad de los mercados de deuda a reajustes en los precios</i> .....	135
Diferenciales de los mercados emergentes en mínimos históricos .....	137

VII. El sector financiero .....	140
Aspectos más destacados .....	140
Resultados del sector financiero .....	140
<i>Banca comercial</i> .....	141
<i>Banca de inversión</i> .....	144
<i>Fondos de cobertura o inversión libre</i> .....	145
<i>Capital inversión</i> .....	146
<i>Sector asegurador</i> .....	149
<i>Fondos de pensiones</i> .....	150
Vulnerabilidades .....	151
<i>Factores que podrían reducir la rentabilidad de los bancos</i> .....	152
<i>Exposición a los mercados inmobiliarios</i> .....	154
Presentación de información financiera y gestión del riesgo financiero .....	157
<i>Presentación de la información financiera y política prudencial</i> .....	161
VIII. Conclusión: afrontar los riesgos presentes y futuros ...	164
Los riesgos actuales .....	164
Cómo mitigar los riesgos actuales .....	169
Qué hacer si se materializan los riesgos .....	173
¿Pueden evitarse riesgos similares en el futuro? .....	178
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 auditoría .....	259
Resumen gráfico de los últimos cinco años .....	260

Los capítulos del Informe original (en inglés) se enviaron a la imprenta entre el 1 y el 9 de junio de 2006.

## Gráficos

II.1	Contribución al crecimiento mundial .....	14
II.2	Precios del petróleo y otros productos básicos y relación real de intercambio .....	15
II.3	Condiciones de financiación y crecimiento del crédito .....	17
II.4	Inflación mundial .....	19
II.5	Evolución de los precios relativos .....	21
II.6	Inflación, salarios y participación de los salarios .....	22
II.7	Globalización y salarios .....	23
II.8	Penetración de las importaciones y salarios por industria .....	24
II.9	Ciclos de inversión empresarial .....	28
II.10	Activos y deuda del sector privado .....	29
II.11	Precios de la vivienda y consumo privado .....	32
II.12	Evolución fiscal en diversos periodos de crecimiento .....	35
II.13	Indicadores de la balanza de pagos de economías exportadoras de petróleo .....	38
III.1	Contribución al crecimiento del PIB real .....	42
III.2	Crédito a los hogares .....	43
III.3	Posición exterior .....	47
III.4	Exportaciones .....	48
III.5	Factores de la demanda de activos de mercados emergentes .....	52
III.6	Evolución de las finanzas públicas .....	55
III.7	Ingresos gubernamentales, gasto primario y deuda pública .....	56
III.8	Inflación y cambios en los precios relativos .....	60
III.9	Tipos de interés oficiales reales .....	62
III.10	Tipos de cambio efectivos reales .....	64
III.11	Condiciones en los mercados financieros .....	67
IV.1	Indicadores económicos de Estados Unidos .....	69
IV.2	Diferencial de rendimientos, inflación y ciclos económicos en EEUU .....	71
IV.3	Indicadores económicos de la zona del euro .....	72
IV.4	Análisis monetario y política monetaria en la zona del euro .....	73
IV.5	Indicadores económicos de Japón .....	74
IV.6	Tipos de interés en Japón .....	76
IV.7	Objetivos de inflación y tipos de interés oficiales .....	77
IV.8	Precios de las importaciones e inflación .....	80
IV.9	Inflación mundial .....	81
IV.10	Principales indicadores de la globalización .....	82
IV.11	Volatilidad del crecimiento y la inflación en países industrializados avanzados .....	82
IV.12	Aplanamiento de las curvas de Phillips en países industrializados avanzados .....	84
IV.13	Factores internacionales que condicionan la inflación interna .....	85
IV.14	Tasas de desempleo que no aceleran la inflación (NAIRU) .....	86
IV.15	Política monetaria y liquidez general en países industrializados avanzados .....	89
IV.16	Política monetaria y liquidez general en economías de mercado emergentes .....	90
V.1	Tipos de cambio, volatilidades implícitas y risk reversals del dólar, el euro y el yen .....	93
V.2	Tipos de cambio de otros países industrializados .....	94
V.3	Tipos de cambio en economías emergentes .....	94
V.4	Perspectiva histórica de los tipos de cambio efectivos reales .....	95
V.5	Tipos de cambio y diferenciales de tipos de interés .....	98
V.6	Tipos de cambio y razón de Sharpe .....	99
V.7	Balanza por cuenta corriente y posición activa exterior neta de EEUU .....	100

V.8	Tipos de cambio al contado y a plazo para el renminbi chino .....	102
V.9	Renta variable y renta fija en términos netos .....	104
V.10	Rentabilidad de la inversión directa de EEUU .....	105
V.11	Inversión extranjera directa de EEUU .....	107
V.12	Escenarios sobre la posición externa de EEUU .....	110
V.13	Posición neta en títulos de deuda y balanza de rentas de EEUU .....	111
VI.1	Tipos de interés .....	115
VI.2	Previsiones para 2006 y medidas de la compensación por inflación ..	115
VI.3	Curvas de los tipos de interés a plazo .....	116
VI.4	Volatilidades implícitas y estimaciones de la prima por plazo .....	118
VI.5	Fondos de pensiones y diferenciales de los bonos .....	120
VI.6	Inversión en valores a largo plazo de EEUU .....	121
VI.7	Cotizaciones bursátiles .....	123
VI.8	Operaciones favorables a los accionistas .....	124
VI.9	Fusiones y adquisiciones (M&A) .....	126
VI.10	Valoraciones y volatilidad en los mercados bursátiles .....	127
VI.11	Valoraciones y beneficios de las empresas de EEUU .....	129
VI.12	Diferenciales de los bonos de empresa .....	130
VI.13	Preferencia por el riesgo en los mercados de deuda .....	132
VI.14	Apalancamiento empresarial .....	133
VI.15	Perspectivas de solvencia empresarial .....	134
VI.16	Mercados emergentes: diferenciales de la deuda y calificaciones crediticias .....	137
VI.17	Previsión de calificaciones y diferenciales de la deuda soberana .....	138
VII.1	Crecimiento del crédito .....	142
VII.2	Indicadores de actividad en la banca de inversión .....	144
VII.3	Fondos de inversión libre: volumen, rendimiento y apalancamiento ..	145
VII.4	Volumen de los fondos de capital inversión .....	147
VII.5	Capital inversión: flujos de efectivo y rendimiento .....	148
VII.6	Volumen y riesgos de los préstamos para LBO .....	148
VII.7	Compañías de seguros: cartera de acciones y rendimiento .....	149
VII.8	Valoración del riesgo en los mercados de préstamos sindicados y de bonos .....	153

## Cuadros

II.1	Crecimiento e inflación .....	13
II.2	2005: un año atípico .....	18
II.3	Contribución de un factor común a la inflación en las economías avanzadas .....	20
II.4	Tendencias del ahorro e inversión mundiales .....	26
II.5	Indicadores de beneficios en ciertos sectores industriales mundiales .....	27
II.6	El sector de la construcción en ciertas economías .....	30
II.7	Evolución fiscal reciente y proyecciones a medio plazo .....	33
II.8	Balanzas por cuenta corriente mundiales .....	36
III.1	Crecimiento del producto y balanza por cuenta corriente .....	41
III.2	Inversión en activos fijos .....	44
III.3	Precios de consumo .....	45
III.4	Flujos netos de capital privado hacia economías de mercado emergentes .....	50
III.5	Reservas de divisas .....	64
III.6	Indicadores utilizados en diferentes regímenes de política monetaria .....	66
V.1	Variación anual de las reservas oficiales de divisas .....	97
V.2	Activos y pasivos de Estados Unidos frente al exterior, 2004 .....	103

V.3	Inversión extranjera directa, 2000–04 .....	106
V.4	Posición de EEUU frente al exterior .....	109
VII.1	Rentabilidad de los principales bancos .....	141
VII.2	Sensibilidad de los ingresos a las condiciones cíclicas .....	152
VII.3	Precios de los inmuebles de uso comercial .....	154
VII.4	Precios de la vivienda y deuda hipotecaria .....	156

## 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
...	no disponible
.	no aplicable

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



# 76° Informe Anual

*presentado a la Asamblea General Anual  
del Banco de Pagos Internacionales  
reunida en Basilea el 26 de junio de 2006*

Señoras y señores:

Me complace presentarles el 76° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales, correspondiente al ejercicio financiero que se cerró el 31 de marzo de 2006.

El beneficio neto del ejercicio ascendió a 599,2 millones de DEG, frente a los 370,9 millones de DEG correspondientes al ejercicio anterior. Los resultados pormenorizados del ejercicio 2005/06 pueden verse en la sección titulada "Beneficio neto y su distribución", que figura en las páginas 212 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 132,4 millones de DEG al pago de un dividendo de 245 DEG por acción (frente a los 235 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 46,7 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 414,1 millones de DEG, al fondo de reserva libre.

De aprobarse estas propuestas, el dividendo del Banco para el ejercicio financiero 2005/06 será pagadero a los accionistas el 3 de julio de 2006.

Basilea, 9 de junio de 2006

MALCOLM D KNIGHT  
Director General

