

Índice

Carta de presentación	1
I. Introducción: de momento, todo va bien	3
Tendencias económicas y financieras de las últimas décadas	4
¿Cómo hemos llegado hasta aquí y hacia dónde vamos?	7
II. La economía mundial	13
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
III. Análisis de las economías de mercado emergentes	39
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	<i>Brecha del producto e inflación</i>	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