

Índice

1 JUL 2006

Carta de presentación	1
I. Introducción: resistencia ante las crecientes tensiones	3
Afrontar los desafíos del éxito reciente	5
Cambio estructural y de orientación de las políticas	10
II. La economía mundial	13
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
III. Análisis de las economías de mercado emergentes	40
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

IV. La política monetaria en los países industrializados avanzados	68
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
V. Los mercados de divisas	92
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
VI. Los mercados financieros	114
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