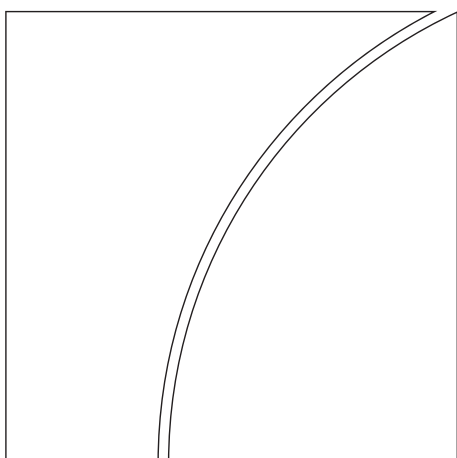




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



# 73<sup>e</sup> Rapport annuel

1<sup>er</sup> avril 2002–31 mars 2003

Bâle, 30 juin 2003

Pour obtenir des exemplaires des publications, s'adresser à :

Banque des Règlements Internationaux  
Presse et communication  
CH-4002 Bâle, Suisse

Mél : [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org)

Télécopie : +41 61 280 9100 et +41 61 280 8100

© *Banque des Règlements Internationaux, 2003. Tous droits réservés.*

*De courts extraits peuvent être reproduits ou traduits sous réserve que la source en soit citée.*

ISSN 1021-2493 (version imprimée)

ISSN 1682-7716 (en ligne)

ISBN 92-9131-245-2 (version imprimée)

ISBN 92-9197-245-2 (en ligne)

Également publié en allemand, anglais, espagnol et italien.

Disponible sur le site Internet BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

# Table des matières

	Page
Lettre introductive .....	1
I. Introduction : une passe difficile .....	3
Modération de la croissance mondiale et influence des facteurs financiers ...	4
Préservation de la stabilité financière et rôle des autorités .....	8
II. Évolution dans les économies industrielles avancées ...	12
Faits marquants .....	12
Reprise mondiale en 2002 .....	13
<i>Croissance décevante malgré les politiques incitatives</i> .....	13
<i>L'investissement des entreprises ne s'est pas redressé</i> .....	14
<i>Bonne tenue des dépenses des ménages</i> .....	15
Perspectives mondiales .....	15
<i>Expansion irrégulière mais graduelle</i> .....	15
<i>Situation financière du secteur privé</i> .....	17
<i>Perspectives à plus long terme</i> .....	19
<i>Morosité des perspectives à long terme en Allemagne</i> .....	20
Inflation .....	23
<i>Évolutions récentes</i> .....	23
<i>Perspectives</i> .....	23
<i>Risques de déflation ?</i> .....	24
<i>Marges bénéficiaires et pouvoir de marché des entreprises</i> .....	28
Le débat budgétaire .....	29
Échanges commerciaux et paiements courants .....	32
<i>Tendances récentes de l'épargne mondiale</i> .....	34
<i>Perspectives à court terme</i> .....	35
III. Évolution dans les économies émergentes .....	38
Faits marquants .....	38
Évolution des balances des paiements .....	40
Asie .....	42
<i>Origines de la désinflation/déflation</i> .....	43
<i>Croissance de la demande intérieure en Asie</i> .....	44
<i>Quelles limites aux dépenses des ménages financées par le crédit ?</i> ...	47
<i>Évolution du rôle de la Chine</i> .....	48
Amérique latine .....	51
<i>Développements économiques récents</i> .....	51
<i>Caractère soutenable de la dette et ajustement budgétaire</i> .....	52
<i>Réduction de l'inflation : un enjeu de taille</i> .....	54
Europe centrale et orientale .....	57
<i>Caractère durable des récents résultats</i> .....	59
<i>Enjeux de l'adhésion à l'UE</i> .....	61
Afrique et Moyen-Orient .....	63

<b>IV. Politique monétaire dans les économies industrielles avancées</b> .....	66
Faits marquants .....	66
Synthèse des évolutions .....	66
<i>États-Unis</i> .....	66
<i>Zone euro</i> .....	69
<i>Japon</i> .....	71
<i>Pays à objectif d'inflation</i> .....	73
Risques de déflation et leurs conséquences .....	76
<i>Problèmes posés par la déflation</i> .....	77
<i>Rappel historique</i> .....	78
<i>Les leçons de l'histoire</i> .....	80
<i>Politique monétaire et déflation</i> .....	82
<i>Moyens à mettre en œuvre pour éviter la déflation</i> .....	82
<i>Moyens à mettre en œuvre pour combattre la déflation</i> .....	83
<i>Perfectionnements possibles du cadre monétaire</i> .....	85
<b>V. Marchés des changes</b> .....	87
Faits marquants .....	87
Dollar, euro et yen .....	87
<i>Principaux développements</i> .....	88
<i>Facteurs déterminants</i> .....	90
Autres marchés des changes .....	94
<i>Monnaies des pays industriels</i> .....	94
<i>Monnaies des économies émergentes</i> .....	96
Dynamique des paiements courants et comportement du change .....	98
<i>Ajustements du déficit courant dans les pays industriels depuis 1973</i> . . .	99
<i>Inversion du déficit courant américain en 1987</i> .....	101
<i>Situation actuelle des États-Unis</i> .....	103
<b>VI. Marchés financiers</b> .....	106
Faits marquants .....	106
Courbes des rendements et situation macroéconomique .....	107
<i>Modifications du sentiment des investisseurs</i> .....	107
<i>Préoccupations concernant la faiblesse des rendements</i> .....	109
Marchés des actions .....	110
<i>Information et aversion pour le risque</i> .....	111
<i>Assureurs et banques</i> .....	112
<i>Évaluations et lent dégonflement de la bulle</i> .....	113
Marchés de la dette des entreprises .....	114
<i>Extrêmes tensions pendant l'été</i> .....	114
<i>Les entreprises commencent à assainir leur situation financière</i> .....	117
<i>Dérivés de crédit et intégration des marchés</i> .....	120
Marché de la dette externe des économies émergentes .....	122
<i>Sources de contagion</i> .....	122
<i>Les banques ont privilégié les emprunteurs mieux notés</i> .....	124
L'énigme des prix immobiliers .....	125
<b>VII. Secteur financier</b> .....	129
Faits marquants .....	129
Conjoncture et résultats des établissements financiers .....	130
<i>Banques commerciales</i> .....	131
<i>Compagnies d'assurances</i> .....	135
Origines de la capacité de résistance .....	137
<i>Facteurs conjoncturels</i> .....	137
<i>Facteurs structurels</i> .....	140

	Page
Sources de vulnérabilité .....	144
<i>Risques conjoncturels</i> .....	144
<i>Autres risques</i> .....	147
Diversification de l'intermédiation et son incidence sur le secteur financier ...	148
<b>VIII. Conclusion : vers une croissance mondiale plus équilibrée</b> .....	<b>152</b>
Opportunités et vulnérabilités : perspectives .....	154
Politiques de stabilité monétaire et financière .....	160
<hr/>	
<b>Activités de la Banque</b> .....	<b>165</b>
Contributions directes de la BRI en faveur de la coopération internationale ..	165
<i>Consultations régulières sur des questions monétaires et financières</i> ...	165
<i>Autres domaines d'action de la BRI en faveur de la coopération des banques centrales</i> .....	167
<i>Bureau de représentation pour l'Asie et le Pacifique</i> .....	171
<i>Bureau de représentation pour les Amériques</i> .....	172
<i>Institut pour la stabilité financière</i> .....	172
Rôle des comités permanents dans la promotion de la stabilité financière ...	173
<i>Comité de Bâle sur le contrôle bancaire</i> .....	174
<i>Comité sur le système financier mondial</i> .....	176
<i>Comité sur les systèmes de paiement et de règlement</i> .....	177
<i>Comité des marchés</i> .....	178
<i>Groupe de dissuasion de la contrefaçon</i> .....	178
Contributions générales de la BRI à la coopération financière internationale ..	178
<i>Groupe des Dix</i> .....	178
<i>Forum sur la stabilité financière</i> .....	179
<i>Association internationale des contrôleurs d'assurance</i> .....	181
<i>Association internationale de protection des dépôts</i> .....	182
Services financiers de la Banque .....	182
<i>Opérations du Département bancaire</i> .....	183
<i>Fonctions d'agent et mandataire (trustee)</i> .....	184
Bénéfice net et répartition .....	185
<i>Bénéfice net pour l'exercice</i> .....	185
<i>Répartition du bénéfice net pour l'exercice</i> .....	186
<i>Répartition de l'ajustement des réserves de l'exercice précédent</i> .....	187
<i>Rapport des commissaires-vérificateurs</i> .....	187
Aspects institutionnels .....	187
<i>Modifications des Statuts de la Banque</i> .....	187
<i>Modifications des conventions comptables</i> .....	189
<i>Politique budgétaire</i> .....	190
<i>Politiques de rémunération de la BRI</i> .....	191
<i>Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction de la Banque</i> .....	192
<b>Bilan et compte de profits et pertes</b> .....	<b>193</b>
<b>Conseil d'administration</b> .....	<b>222</b>
<b>Haute Direction de la Banque</b> .....	<b>223</b>
<b>Banques centrales membres de la BRI</b> .....	<b>225</b>

Les chapitres du présent Rapport ont été mis sous presse entre le 2 et le 11 juin 2003.

# Liste des graphiques (\*) et tableaux

	Page
<b>Évolution dans les économies industrielles avancées</b>	
Croissance et inflation . . . . .	12
Taux d'intérêt réel, solde budgétaire structurel et écart de PIB* . . . . .	13
Comparaison entre le dernier cycle et les deux précédents* . . . . .	14
Endettement par secteur institutionnel* . . . . .	17
Ménages : épargne et patrimoine net, 1980–2002* . . . . .	18
Allemagne : indicateurs économiques* . . . . .	22
Marché pétrolier* . . . . .	24
Inflation et incertitude* . . . . .	25
Variation des prix à la consommation : prévisions* . . . . .	26
Inflation dans la zone euro : volatilités historique et géographique* . . . . .	27
Part des profits* . . . . .	28
Coûts unitaires de main-d'œuvre, productivité et bénéfices . . . . .	29
Indicateurs budgétaires et cycle conjoncturel . . . . .	30
Production, commerce et prix dans le monde* . . . . .	33
Trois principales zones économiques : balance des paiements . . . . .	33
Solde des paiements courants, épargne et PIB . . . . .	34
États-Unis : solde financier par secteur institutionnel* . . . . .	36
<b>Évolution dans les économies émergentes</b>	
Exportations* . . . . .	38
Croissance, inflation et solde des paiements courants . . . . .	39
Économies émergentes : balance des paiements . . . . .	40
Prime de risque sur obligations et dette extérieure* . . . . .	41
Asie : demande intérieure (DI) et exportations nettes (EN) . . . . .	43
Asie : solde budgétaire de l'administration centrale* . . . . .	45
Indicateurs d'endettement . . . . .	46
Asie : taux d'intérêt et cours de change effectif réel . . . . .	47
Asie : exportations et entrées d'IDE* . . . . .	49
États-Unis et Chine : importations d'Asie* . . . . .	51
Amérique latine : solde budgétaire de l'administration centrale* . . . . .	53
Amérique latine : prix à la consommation et cours de change* . . . . .	55
Amérique latine : taux d'intérêt et cours de change effectif réel . . . . .	56
Amérique latine : crédit intérieur au secteur privé* . . . . .	57
PECO : croissance du PIB et composantes* . . . . .	58
UEM : critères de convergence . . . . .	62
Afrique et Moyen-Orient : croissance de la production et inflation . . . . .	64
<b>Politique monétaire dans les économies industrielles avancées</b>	
États-Unis : indicateurs économiques* . . . . .	67
États-Unis : taux de la nouvelle facilité d'escompte et des fonds fédéraux* . . . . .	68
Zone euro : indicateurs économiques* . . . . .	70
Zone euro : taux directeur et règles de politique monétaire* . . . . .	71
Japon : indicateurs économiques* . . . . .	72
Japon : agrégats de monnaie et de crédit* . . . . .	73
Pays à objectif d'inflation explicite : inflation et taux directeur* . . . . .	74

Déflation effective : fréquence, 1960 T1–2002 T4 . . . . .	76
Déflation et taux d'intérêt : rétrospective (1860–1913)* . . . . .	78
Dynamique déflation–production–cours des actions* . . . . .	79
Déflation : épisodes en 2002 . . . . .	81
Japon : demande de monnaie (1985–2002)* . . . . .	83

## Marchés des changes

Dollar, euro et yen : cours de change effectif nominal* . . . . .	88
Dollar, euro et yen : cours de change, volatilité implicite et risque de retournement* . . . . .	89
Distribution des probabilités du cours du dollar par rapport à l'euro et au yen* . . . . .	89
Flux d'investissement de portefeuille entre les trois grandes économies* . . . . .	90
Cours de change et écarts de taux d'intérêt* . . . . .	91
États-Unis : déficit des paiements courants et son financement* . . . . .	92
Position extérieure globale et revenu, en termes nets, dans les trois principales économies* . . . . .	92
Réserves officielles en devises : variation annuelle . . . . .	93
Autres pays industriels : cours de change* . . . . .	95
Économies émergentes : cours de change* . . . . .	97
Cours de change : volatilité . . . . .	98
Ajustements des paiements courants et dynamique de change* . . . . .	99
Ajustements des paiements courants et comptes nationaux* . . . . .	100
Croissance, dépréciation de change et solde commercial des États-Unis . . . . .	102
Déficit courant EU et corrélation de la monnaie avec le dollar EU . . . . .	104

## Marchés financiers

Courbes des taux à terme sur contrats d'échange* . . . . .	107
Données macroéconomiques et prévisions de croissance* . . . . .	108
Taux d'intérêt à long terme* . . . . .	109
Marché des actions* . . . . .	111
Avertissements sur résultats et aversion pour le risque* . . . . .	112
Bulle du marché des actions* . . . . .	113
Obligations d'entreprises : primes et rendements* . . . . .	115
Entreprises : qualité de crédit* . . . . .	116
Entreprises américaines : tarification du risque de défaut* . . . . .	116
Sociétés non financières : désendettement* . . . . .	118
Entreprises : prime de risque avant et après les pics d'endettement* . . . . .	119
Contrats d'échange sur défaut de crédit, selon la clause de restructuration* . . . . .	122
Prime de risque pour certaines économies émergentes* . . . . .	123
Économies émergentes : qualité de crédit des portefeuilles bancaires* . . . . .	124
Économies émergentes : activité locale des banques étrangères* . . . . .	125
Prix de l'immobilier et taux d'intérêt avant et après les pics du marché des actions* . . . . .	126
Variation des taux d'intérêt et décalage entre les pics des cours des actions et des prix de l'immobilier* . . . . .	127

## Secteur financier

Taux de défaut mondial* . . . . .	130
Risque de défaut : mesure de marché* . . . . .	131
Grandes banques : rentabilité . . . . .	132
Banques d'affaires : indicateurs d'activité* . . . . .	132
Expansion du crédit* . . . . .	133
Banques : cours relatif des actions* . . . . .	133
Prêts improductifs : ratio* . . . . .	134

	Page
Banques : ratio de fonds propres* . . . . .	135
Compagnies d'assurances : portefeuilles d'actions et résultats* . . . . .	136
Compagnies d'assurances : notation des actifs* . . . . .	136
Banques commerciales aux États-Unis : passations en charges* . . . . .	138
Prix de l'immobilier . . . . .	138
Sociétés d'investissement en immobilier commercial* . . . . .	139
Financement des entreprises : crédit bancaire et émission de titres de dette* .	140
Crédits consortiaux aux États-Unis . . . . .	141
Transfert du risque de crédit* . . . . .	142
Dérivés de crédit . . . . .	143
Crédits consortiaux aux agents non financiers . . . . .	144
Banques : exposition sur immobilier* . . . . .	146
Concentration par type d'activité . . . . .	150



## Conventions utilisées dans le Rapport

e	estimation
g, d	échelle de gauche, échelle de droite
...	non disponible
.	sans objet
–	nul ou négligeable
\$	dollar EU, sauf indication contraire

Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total.



# 73<sup>e</sup> Rapport annuel

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire  
de la Banque des Règlements Internationaux  
tenue à Bâle le 30 juin 2003*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le soixante-treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2003.

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à 362,0 millions de francs or, contre 268,5 millions de francs or au titre du précédent exercice. Ce dernier chiffre a fait l'objet d'un retraitement pour refléter les modifications des conventions comptables effectuées dans les comptes de cette année. Les résultats détaillés de l'exercice 2002/03 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 185–186. Les conventions comptables modifiées et leurs implications financières sont exposées dans les notes 2 et 3 afférentes aux comptes, pages 198–202.

Le Conseil d'administration recommande à la présente Assemblée générale d'affecter, en application de l'article 51 des Statuts de la Banque, la somme de 68,7 millions de francs or au paiement d'un dividende de 400 francs suisses par action.

Le Conseil recommande, en outre, de transférer 29,3 millions de francs or au Fonds de réserve générale, 3,0 millions de francs or au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit 261,0 millions de francs or, au Fonds de réserve libre.

Si ces recommandations sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2002/03 sera payable aux actionnaires le 7 juillet 2003.

Bâle, 11 juin 2003

MALCOLM D. KNIGHT  
Directeur Général

