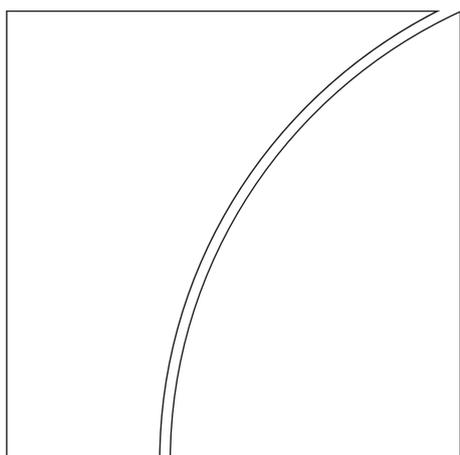




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



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

1<sup>er</sup> avril 2005–31 mars 2006

Bâle, 26 juin 2006

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, 2006. 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 92-9131-248-7 (version imprimée)

ISBN 92-9197-248-7 (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

Lettre introductive .....	1
<b>I. Introduction : capacité de résistance face à des tensions croissantes .....</b>	<b>3</b>
Défis inhérents aux récents succès .....	4
Mutations structurelles et réorientation des politiques monétaires .....	9
<b>II. Économie mondiale .....</b>	<b>12</b>
Faits marquants .....	12
Panorama de l'économie mondiale .....	13
<i>Poursuite d'une croissance soutenue et d'une faible inflation</i> .....	13
<i>Expansion économique plus équilibrée</i> .....	15
<i>Perspectives et risques</i> .....	16
Inflation et détermination des salaires .....	17
<i>Tendances de l'inflation dans le monde</i> .....	17
<i>Détermination des salaires et mondialisation</i> .....	20
<i>Perspectives</i> .....	22
Épargne et investissement du secteur privé .....	23
<i>Tendances</i> .....	23
<i>Bénéfices et investissement des entreprises</i> .....	25
<i>Investissement résidentiel et marché du logement</i> .....	27
Politique budgétaire .....	30
<i>Viabilité budgétaire : les enjeux</i> .....	31
Évolution des paiements courants .....	33
<i>Aggravation des déséquilibres extérieurs</i> .....	33
<i>Rééquilibrage mondial et recyclage des recettes pétrolières</i> .....	34
<b>III. Enjeux pour les économies émergentes .....</b>	<b>37</b>
Faits marquants .....	37
Panorama macroéconomique .....	37
<i>Évolution de la demande</i> .....	38
<i>Montée des tensions inflationnistes</i> .....	41
<i>Perspectives et risques</i> .....	42
Deux importants défis d'origine extérieure .....	43
<i>Évolution des termes de l'échange</i> .....	43
<i>Vigueur de la demande d'actifs des économies émergentes</i> .....	45
Politique budgétaire .....	50
<i>Rééquilibrage budgétaire : jusqu'à quel point ?</i> .....	50
<i>Questions liées au rééquilibrage des recettes et des dépenses</i> .....	51
<i>Questions liées au renchérissement des produits de base</i> .....	53
<i>Réduction et viabilité de la dette</i> .....	54
Politique monétaire et politique de change .....	55
<i>Implications des chocs de prix relatifs</i> .....	55
<i>Réaction aux tensions à la hausse sur le cours de change</i> .....	58
<i>Réaction des autorités et régime monétaire</i> .....	59
<i>Conséquences des réactions des autorités</i> .....	60

<b>IV. Politique monétaire dans les économies industrialisées avancées</b> .....	<b>63</b>
Faits marquants .....	63
Synthèse des évolutions .....	63
<i>États-Unis</i> .....	63
<i>Zone euro</i> .....	66
<i>Japon</i> .....	68
<i>Pays à objectif d'inflation</i> .....	70
Mondialisation et politique monétaire .....	74
<i>Détermination des banques centrales et stabilité des prix</i> .....	74
<i>Indicateurs traditionnels de la politique monétaire</i> .....	76
<i>Mécanisme de transmission et marge de manœuvre de la banque centrale</i> .....	79
<i>Défis, risques et ripostes possibles</i> .....	80
<b>V. Marchés des changes</b> .....	<b>84</b>
Faits marquants .....	84
Évolutions sur les marchés des changes .....	84
<i>Conditions sur les marchés des changes</i> .....	87
<i>Réserves officielles</i> .....	88
Variations de change : déterminants .....	89
<i>Écarts de croissance et de taux d'intérêt</i> .....	89
<i>Déséquilibre extérieur américain</i> .....	91
<i>Politiques de change en Asie</i> .....	92
Revenus nets et soutenabilité de la position extérieure des États-Unis .....	94
<i>Tendances et déterminants des revenus nets</i> .....	94
<i>Soutenabilité du solde extérieur américain</i> .....	99
<b>VI. Marchés financiers</b> .....	<b>104</b>
Faits marquants .....	104
Persistance de faibles rendements à long terme .....	104
<i>Aplatissement des courbes des rendements aux États-Unis et dans la zone euro</i> .....	105
<i>Anticipations d'inflation modérées</i> .....	106
<i>Faiblesse de la volatilité et de la prime d'échéance</i> .....	107
<i>Demande des institutionnels : fonds de pension et entreprises d'assurances</i> .....	108
<i>Demande étrangère : réserves asiatiques et pétrodollars</i> .....	110
Les marchés des actions indifférents aux relèvements des taux .....	111
<i>Des perspectives macroéconomiques favorables</i> .....	112
<i>Forte hausse du taux d'endettement et des fusions</i> .....	112
<i>Signaux contradictoires pour les valorisations</i> .....	115
Résilience des marchés de la dette .....	117
<i>Des goûts différenciés selon les risques</i> .....	118
<i>Confirmation de la solidité financière des entreprises</i> .....	120
<i>Vulnérabilité des marchés de la dette à une réévaluation des risques</i> .....	122
Creux historiques pour les primes des économies émergentes .....	124
<b>VII. Système financier : analyse sectorielle</b> .....	<b>127</b>
Faits marquants .....	127
Résultats .....	127
<i>Banques commerciales</i> .....	128
<i>Banques d'affaires</i> .....	130
<i>Fonds spéculatifs</i> .....	131
<i>Capital-investissement</i> .....	132

<i>Entreprises d'assurances</i> .....	135
<i>Fonds de pension</i> .....	136
Sources de vulnérabilité .....	137
<i>Sources potentielles de pressions sur la rentabilité des banques</i> .....	137
<i>Exposition à la conjoncture de l'immobilier</i> .....	139
Communication financière et gestion du risque financier .....	142
<i>Communication financière et politique des autorités prudentielles</i> .....	146

## VIII. Conclusion : faire face aux risques, aujourd'hui et demain .....

Quels sont les risques aujourd'hui ? .....	148
Comment réduire les risques actuels ? .....	153
Que faire si les risques se matérialisent ? .....	156
Pouvons-nous prévenir pareils risques à l'avenir ? .....	160

---

Organisation, gouvernance et activités .....	165
Conseil d'administration et Direction .....	196
Banques centrales membres de la BRI .....	199
États financiers .....	201
Rapport des commissaires-vérificateurs .....	237
Récapitulatif des cinq derniers exercices .....	238

Les chapitres du présent Rapport ont été mis sous presse entre le 1<sup>er</sup> et le 9 juin 2006.

## Graphiques

II.1	Contributions à la croissance mondiale .....	13
II.2	Cours du pétrole et des produits de base et termes de l'échange .....	14
II.3	Conditions de financement et expansion du crédit .....	15
II.4	Inflation mondiale .....	17
II.5	Tendances des prix relatifs .....	19
II.6	Inflation, salaires et part des salaires .....	20
II.7	Mondialisation et salaires .....	21
II.8	Pénétration des importations et salaires par secteur industriel .....	22
II.9	Cycles d'investissement des entreprises .....	26
II.10	Secteur privé : patrimoine et endettement .....	27
II.11	Prix du logement et consommation privée .....	29
II.12	Indicateurs budgétaires à différentes phases de croissance .....	32
II.13	Pays exportateurs de pétrole : indicateurs de la balance des paiements .....	35
III.1	Contributions à la croissance du PIB réel .....	39
III.2	Crédit aux ménages .....	40
III.3	Positions extérieures .....	43
III.4	Exportations .....	44
III.5	Indicateurs de la demande d'actifs des économies émergentes .....	48
III.6	Évolution des finances publiques .....	51
III.7	Recettes publiques, dépenses primaires et dette publique .....	52
III.8	Variation des prix relatifs et de l'inflation .....	56
III.9	Taux directeur réel .....	57
III.10	Cours de change effectif réel .....	59
III.11	Conditions sur les marchés financiers .....	62
IV.1	États-Unis : indicateurs économiques .....	64
IV.2	États-Unis : pente des taux, inflation et cycle conjoncturel .....	65
IV.3	Zone euro : indicateurs économiques .....	66
IV.4	Zone euro : cadre d'analyse et orientation de la politique monétaire .....	67
IV.5	Japon : indicateurs économiques .....	68
IV.6	Japon : taux d'intérêt .....	70
IV.7	Inflation et taux directeur .....	71
IV.8	Prix à l'importation et inflation .....	73
IV.9	Inflation mondiale .....	74
IV.10	Indicateurs de la mondialisation .....	75
IV.11	Pays industrialisés avancés : volatilité de la croissance et de l'inflation .....	75
IV.12	Pays industrialisés avancés : aplatissement de la courbe de Phillips .....	77
IV.13	Facteurs mondiaux de l'inflation intérieure .....	78
IV.14	Taux de chômage non accélérateur de l'inflation .....	79
IV.15	Pays industrialisés avancés : politique monétaire et liquidité mondiale .....	81
IV.16	Économies émergentes : politique monétaire et liquidité mondiale .....	82
V.1	Dollar, euro et yen : cours de change, volatilité implicite et risque de retournement .....	85
V.2	Pays industrialisés hors G 3 : cours de change .....	86
V.3	Économies émergentes : cours de change .....	86
V.4	Cours de change effectif réel sur longue période .....	87
V.5	Cours de change et écart de taux d'intérêt .....	89
V.6	Cours de change et ratio de Sharpe .....	91
V.7	États-Unis : solde des paiements courants et actifs extérieurs nets .....	92
V.8	Renminbi : cours de change au comptant et à terme .....	93
V.9	Actions et titres de dette, nets .....	95
V.10	États-Unis : rendement de l'IDE .....	96
V.11	États-Unis : IDE .....	98

V.12	Position extérieure des États-Unis : scénarios .....	101
V.13	États-Unis : investissement de portefeuille en titres de dette et revenus nets .....	101
VI.1	Taux d'intérêt .....	105
VI.2	Prévisions pour 2006 et indicateur de prime d'inflation .....	105
VI.3	Courbes des taux à terme .....	106
VI.4	Volatilité implicite et prime d'échéance .....	107
VI.5	Fonds de pension et prime de risque sur obligations .....	109
VI.6	Placements en titres à long terme des États-Unis .....	110
VI.7	Cours des actions .....	111
VI.8	Mesures en faveur des actionnaires .....	113
VI.9	Fusions-acquisitions .....	114
VI.10	Marchés des actions : valorisation et volatilité .....	115
VI.11	États-Unis : valorisation et bénéfices .....	116
VI.12	Prime de risque sur obligations d'entreprise .....	118
VI.13	Goût pour le risque sur les marchés de la dette .....	119
VI.14	Endettement des entreprises .....	121
VI.15	Qualité du crédit des entreprises .....	122
VI.16	Économies émergentes : prime de risque et note .....	124
VI.17	Prime et note souveraines : prédiction .....	125
VII.1	Expansion du crédit .....	129
VII.2	Banques d'affaires : indicateurs d'activité .....	131
VII.3	Fonds spéculatifs : collecte, résultats et effet de levier .....	132
VII.4	Capital-investissement : taille des fonds .....	133
VII.5	Capital-investissement : flux de trésorerie et résultats .....	134
VII.6	Rachats à effet de levier : volume emprunté et degré de risque .....	134
VII.7	Entreprises d'assurances : portefeuille d'actions et résultats .....	135
VII.8	Crédits consortiaux et obligations : tarification du risque .....	139

## Tableaux

II.1	Croissance et inflation .....	12
II.2	2005 : une année inhabituelle .....	16
II.3	Économies avancées : facteur commun de l'inflation .....	18
II.4	Épargne et investissement : tendances mondiales .....	24
II.5	Industrie mondiale : indicateurs de bénéfice, par secteur .....	25
II.6	Secteur du bâtiment dans certaines économies .....	28
II.7	Budget : indicateurs récents et projections à moyen terme .....	30
II.8	Solde des paiements courants .....	34
III.1	Croissance et solde des paiements courants .....	38
III.2	Investissement fixe .....	41
III.3	Prix à la consommation .....	42
III.4	Économies émergentes : flux nets de capitaux privés .....	46
III.5	Économies émergentes : réserves de change .....	60
III.6	Indicateurs de la politique monétaire .....	61
V.1	Réserves officielles en devises : variation annuelle .....	88
V.2	États-Unis : avoirs et engagements extérieurs, 2004 .....	94
V.3	Investissement direct étranger, 2000-04 .....	97
V.4	États-Unis : position extérieure .....	100
VII.1	Grandes banques : rentabilité .....	128
VII.2	Sensibilité du revenu à la situation conjoncturelle .....	138
VII.3	Prix de l'immobilier commercial .....	140
VII.4	Immobilier résidentiel : prix et emprunts hypothécaires .....	141



## Conventions utilisées dans le Rapport

e	estimation
g, d	échelle de gauche, échelle de droite
pb	points de base
S, T	semestre, trimestre
...	non disponible
.	sans objet
–	nul ou négligeable
\$, dollar	dollar EU, sauf indication contraire

Dans les tableaux, un total peut ne pas correspondre exactement à la somme de ses composantes, en raison des écarts d'arrondi. Les chiffres présentés pour mémoire y figurent en italique.



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

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire  
de la Banque des Règlements Internationaux  
tenue à Bâle le 26 juin 2006*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 76<sup>e</sup> Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2006.

Le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 599,2 millions, contre DTS 370,9 millions l'an passé. Les résultats détaillés de l'exercice 2005/06 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 192–194.

Le Conseil d'administration propose, en application de l'article 51 des Statuts de la Banque, que la présente Assemblée générale affecte la somme de DTS 132,4 millions au paiement, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses, d'un dividende de DTS 245 par action. Pour comparaison, le dividende versé l'an passé était de DTS 235 par action.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 46,7 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 6,0 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 414,1 millions, au Fonds de réserve libre.

Si ces propositions sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2005/06 sera payable aux actionnaires le 3 juillet 2006.

Bâle, 9 juin 2006

MALCOLM D. KNIGHT  
Directeur Général

