

Banque des Règlements Internationaux

69^e Rapport annuel

1^{er} avril 1998 – 31 mars 1999

Bâle, 7 juin 1999

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

Banque des Règlements Internationaux
Services Information, presse et bibliothèque
CH-4002 Bâle, Suisse

Télécopie: +41 61 / 280 91 00 et +41 61 / 280 81 00

© Banque des Règlements Internationaux, 1999.

Tous droits réservés.

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

ISSN 1021-2493

ISBN 92-9131-299-1

Également publié en allemand, anglais, espagnol (automne 1999) et italien.

Disponible sur le site Internet BRI (www.bis.org).

Table des matières

	Page
Lettre introductive	1
I. Introduction: des zones d'ombre dans les processus de marché ...	3
Désinflation mondiale et dynamique de crise	4
Gestion et prévention des crises	8
II. Évolution dans les pays industriels avancés	11
Faits saillants	11
Ajustement et réaction des autorités aux chocs extérieurs	12
Commerce extérieur et solde des paiements courants	14
Politique budgétaire	17
Autres composantes de la demande	19
Marchés du travail	24
<i>Chômage</i>	24
<i>Productivité du travail</i>	25
Évolution récente des salaires et des prix	26
<i>Apparition de rigidités nominales</i>	30
III. Propagation de la crise dans les pays émergents	33
Faits saillants	33
Influences essentielles sur la situation des économies émergentes	33
<i>Mouvements de capitaux</i>	35
<i>Échanges commerciaux</i>	40
Ajustement à la crise en Asie	42
<i>Évolution récente</i>	42
<i>La politique économique après le dénouement de la crise</i>	47
<i>Chine et Inde</i>	50
<i>Restructuration des banques et des entreprises</i>	51
L'effondrement financier de la Russie et son impact sur l'Europe orientale	53
Amérique latine	57
<i>La crise brésilienne</i>	59
<i>Contagion dans d'autres économies d'Amérique latine</i>	61
IV. Politique monétaire dans les pays industriels avancés	65
Faits saillants	65
États-Unis	66
Japon	68
Zone euro	70
<i>Évolution économique et monétaire</i>	70
<i>Stratégie monétaire de la BCE</i>	73
Pays à objectif d'inflation explicite	76
<i>Cours de change et politique monétaire</i>	79
Politique monétaire dans un contexte de stabilité des prix	82
<i>Rétrospective</i>	83

	Page
<i>Ancrage des anticipations</i>	84
<i>Implications d'une inflation faible</i>	85
V. Turbulences sur les marchés des actifs	87
Faits saillants	87
Marchés des actifs dans le monde industriel	87
<i>Actions</i>	88
<i>Obligations</i>	93
<i>Immobilier</i>	97
Marchés des capitaux en période de crise	97
<i>Changements d'attitude des investisseurs</i>	98
<i>Recherche de la qualité et de la liquidité</i>	100
<i>Évolution atypique des cours des actifs</i>	104
<i>L'épisode LTCM: un signe des temps?</i>	105
<i>Enseignements de la crise de septembre–octobre 1998</i>	107
VI. Marchés des changes	109
Faits saillants	109
Dollar, yen, mark et euro	109
<i>Déterminants conjoncturels et techniques du cours du dollar</i>	109
<i>Évolution à long terme du dollar</i>	116
Marchés émergents	117
Marchés intra-européens	120
Conséquences de l'instauration de l'euro	122
VII. Marchés internationaux des capitaux	126
Faits saillants	126
Marché bancaire	127
<i>Activité intrazone</i>	129
<i>Activité avec les pays hors zone</i>	130
Marchés des titres	133
<i>Catégorie et pays d'origine des émetteurs</i>	135
<i>Catégories d'instruments et ventilation par monnaie</i>	136
Marchés dérivés	138
<i>Marchés organisés</i>	139
<i>Gré à gré</i>	142
<i>Liens entre marchés et transparence</i>	143
VIII. Conclusion: ombres et lumière	147
Politiques en faveur de la stabilité macroéconomique	149
Politiques en faveur de la stabilité financière	153
<hr/>	
Activités de la Banque	161
Coopération monétaire et financière internationale	161
<i>Consultations régulières sur des questions monétaires et financières</i>	161
<i>Réunions des comités permanents sur les questions de stabilité financière</i>	163
<i>Comité de Bâle sur le contrôle bancaire</i>	163
<i>Comité sur le système financier mondial</i>	164
<i>Comité sur les systèmes de paiement et de règlement</i>	166
Coopération internationale élargie	167
<i>Contributions de la BRI aux travaux du Groupe des Dix</i>	167
<i>Contributions de la BRI à la refonte de l'architecture financière internationale</i>	168

	Page
<i>Association internationale des contrôleurs d'assurance</i>	168
<i>Conseil conjoint an 2000</i>	169
<i>Autres formes de coopération avec les banques centrales</i>	170
<i>Service de coordination banques centrales et organisations internationales</i>	170
<i>Groupe d'experts sur les questions relatives à la banque de données monétaires et économiques</i>	170
<i>Groupe des experts informaticiens</i>	171
<i>Bureau de représentation pour l'Asie et le Pacifique</i>	171
<i>Institut pour la stabilité financière</i>	172
<i>Fonctions d'Agent et de Mandataire (Trustee)</i>	172
<i>Agent du Système de compensation et de règlement de l'Écu privé</i>	172
<i>Mandataire (Trustee) d'emprunts publics internationaux</i>	173
<i>Agent détenteur des sûretés garantissant les obligations brésiliennes</i>	173
<i>Agent détenteur des sûretés garantissant les obligations péruviennes</i>	174
<i>Agent détenteur des sûretés garantissant les obligations ivoiriennes</i>	174
<i>Assistance financière aux banques centrales</i>	174
<i>Opérations du Département bancaire</i>	174
<i>Passif</i>	175
<i>Actif</i>	175
<i>Bénéfice net et répartition</i>	176
<i>Modifications dans la composition du Conseil d'administration</i>	177
<i>Bilan et compte de profits et pertes au 31 mars 1999</i>	179
<i>Conseil d'administration</i>	194
<i>Haute Direction de la Banque</i>	195

Les chapitres du présent Rapport ont été mis sous presse entre le 10 mai et le 19 mai 1999.

Liste des graphiques (*) et tableaux

	Page
Évolution dans les pays industriels avancés	
Contributions à la croissance du PIB dans certains pays	13
Croissance du PIB en 1997 et 1998*	14
Commerce et prix dans le monde	15
Solde des paiements courants	15
Demande intérieure et solde des paiements courants*	16
Soldes effectif et structurel des administrations publiques*	18
Solde primaire et variation de la dette publique*	19
États-Unis: endettement du secteur privé*	20
Évolution de l'épargne intérieure dans certains pays	21
Investissement fixe des entreprises et déterminants potentiels: évolution récente	22
Entreprises: ratio capital/production et taux de rendement en 1998*	23
Taux de chômage en 1997 et 1998*	24
Sources des gains de productivité dans les entreprises	26
Variation des prix à la consommation en 1997 et 1998*	27
Inflation et écart de PIB*	28
Cours des produits de base, en termes réels*	28
Rigidité nominale des prix (estimation)	31
Propagation de la crise dans les pays émergents	
Marchés émergents: principales étapes de la crise	34
Marchés émergents: entrées de capitaux et réserves	35
Marchés émergents: financements internationaux	36
Marchés émergents: marges des obligations*	37
Marchés émergents: moyenne et volatilité journalières des marges des obligations	38
Marchés émergents: marges des obligations selon leur notation*	39
Incidence des cours des produits de base sur certaines économies	41
Marchés émergents: destination des exportations en 1998	41
Déterminants des échanges	42
Croissance, inflation et solde des paiements courants	43
Asie et Amérique latine: échanges de marchandises	44
Asie: indicateurs financiers*	45
Indicateurs des prix de l'immobilier dans certaines villes d'Asie	46
Asie: production industrielle*	47
Marchés émergents: solde budgétaire	49
Russie: indicateurs financiers*	54
Amérique latine: inflation, taux d'intérêt réel et cours de change*	58
Brésil: indicateurs financiers*	60
Argentine: indicateurs financiers*	62
Politique monétaire dans les pays industriels avancés	
États-Unis: indicateurs économiques*	67
Japon: indicateurs économiques*	68
Zone euro: écart de PIB, inflation et taux d'intérêt*	71
Prix des actifs dans la zone euro et aux États-Unis*	72

Zone euro: taux d'intérêt effectif et taux calculé selon la règle de Taylor*	74
Zone euro: inflation et croissance monétaire*	76
Pays à objectif d'inflation explicite: inflation et taux directeur*	78
Norvège et Suisse: indicateurs économiques*	80
Pays à objectif d'inflation: caractéristiques*	81
Déflation: rétrospective	84

Turbulences sur les marchés des actifs

Indices boursiers*	88
Cours des actions: indicateurs d'évaluation	89
Actions: cours observé, cours «justifié» et dividende*	90
Dividende réel et bénéfices réels par action	91
Taux de rendement des actions et (en termes réels) des obligations*	92
Segmentation du marché des actions aux États-Unis*	93
Rendement des obligations*	94
Écart de rendement obligataire*	95
Volatilité des rendements obligataires*	95
Immobilier: prix nominaux et corrigés de l'inflation	96
Attitude des investisseurs envers le risque et liquidité*	99
Asie et Amérique latine: émissions d'obligations internationales des agents non financiers*	100
Écart de liquidité aux États-Unis et en Allemagne*	101
Écart entre taux des contrats d'échange et rendement de l'obligation d'État 10 ans*	102
Asie et Amérique latine: sources du financement international des agents non bancaires*	103
Corrélations inhabituelles sur les marchés obligataires*	104

Marchés des changes

Cours de change de certaines monnaies par rapport au dollar*	110
Taux d'intérêt futur à six mois*	111
Yen, mark et euro: cours de change par rapport au dollar, volatilité implicite et risque de retournement*	112
Cours des actions, écart de rendement obligataire et cours yen/dollar*	113
Distribution des probabilités de fluctuation du yen par rapport au dollar*	114
Stratégies spéculatives courtes sur le yen et cours yen/dollar en 1998*	115
Valeur d'équilibre à long terme du dollar (estimations)	117
Volume de transactions et volatilité sur certains marchés émergents*	118
Cours par rapport au dollar sur certains marchés asiatiques*	119
Sources des pressions concurrentielles sur les monnaies asiatiques	120
Cours de certaines monnaies par rapport au mark et à l'euro*	121
Marchés des changes et Union économique et monétaire	123
Réserves officielles en devises	124
Opérations transfrontières sur obligations et actions	124
Rôle du dollar, du mark et du yen comme monnaies d'ancrage	125

Marchés internationaux des capitaux

Marchés internationaux des capitaux*	126
Financements nets sur les marchés internationaux (estimations)	127
Activité bancaire internationale	128
Prêts bancaires internationaux: ventilation par monnaie et pays d'origine*	129
Créances des banques sur les pays hors zone	130
Financements internationaux, par région*	131
Créances bancaires, par région*	132
Titres internationaux: émissions nettes	133

	Page
Taux d'intérêt à long terme*	134
Marchés internationaux d'obligations et effets*	135
Obligations internationales en dollars EU: prime des émetteurs souverains*	136
Marchés de certains instruments financiers dérivés	138
Contrats financiers dérivés négociés sur les marchés organisés	140
Contrats dérivés: principaux marchés organisés*	141
Contrats dérivés de taux d'intérêt européens: ventilation par monnaie et échéance*	142
Dérivés de gré à gré: catégories d'instruments	144

69^e Rapport annuel

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire
de la Banque des Règlements Internationaux
tenue à Bâle le 7 juin 1999*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le soixante-neuvième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice commencé le 1^{er} avril 1998 et clos le 31 mars 1999.

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à 303 618 800 francs or, contre 259 160 599 francs or au titre du précédent exercice. Les résultats détaillés de l'exercice 1998/99 sont indiqués dans la section «Bénéfice net et répartition» (page 176 du présent Rapport).

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 57 366 159 francs or au paiement d'un dividende de 320 francs suisses par action.

Le Conseil recommande, en outre, de transférer 49 250 528 francs or au Fonds de réserve générale, 3 000 000 de francs or au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit 194 002 113 francs or, au Fonds de réserve libre.

Si ces recommandations sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 1998/99 sera payable aux actionnaires le 1^{er} juillet 1999.

Bâle, 19 mai 1999

ANDREW CROCKETT
Directeur Général