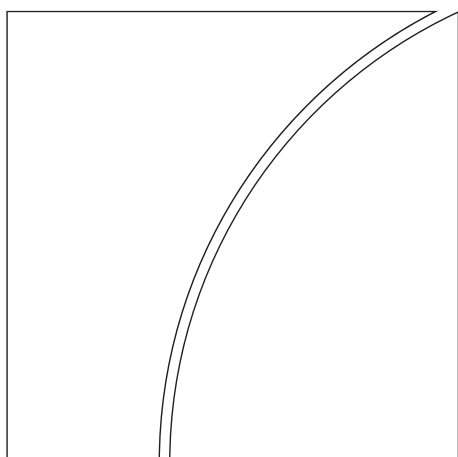




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



74^e Rapport annuel

1^{er} avril 2003–31 mars 2004

Bâle, 28 juin 2004

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

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

Mél : publications@bis.org

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

© *Banque des Règlements Internationaux, 2004. 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 92-9131-246-0 (version imprimée)

ISBN 92-9197-246-0 (en ligne)

Également publié en allemand, anglais, espagnol et italien.

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

Table des matières

Lettre introductive	1
I. Introduction : l'heure est-elle au rééquilibrage ?	3
La croissance s'accélère enfin	4
Autres évolutions, anticipées ou non	8
II. Évolution dans les économies industrielles avancées	11
Faits marquants	11
Reprise mondiale en 2003	12
<i>Raffermissement de la croissance</i>	12
<i>Changement dans les moteurs de la croissance</i>	14
<i>Perspectives à court terme</i>	16
Perspectives en matière de productivité	18
<i>Niveaux de productivité</i>	18
<i>Gains de productivité</i>	19
<i>Mesures de la productivité dans le secteur des entreprises</i>	20
<i>Perspectives</i>	21
Inflation	22
<i>Perspectives d'inflation</i>	23
Situation financière du secteur privé	24
<i>Situation financière des entreprises</i>	24
<i>Situation financière des ménages</i>	26
Perspectives budgétaires	27
<i>Préoccupations quant à la faiblesse des positions budgétaires</i>	27
<i>Conséquences du vieillissement démographique</i>	29
Évolution des paiements courants	30
<i>Creusement des déséquilibres</i>	30
<i>Grandes incertitudes à moyen terme</i>	32
<i>Processus d'ajustement</i>	35
III. Évolution dans les économies émergentes	37
Faits marquants	37
Reprise des afflux de capitaux	39
<i>Déterminants des récentes entrées de capitaux</i>	40
<i>Ces entrées de capitaux peuvent-elles durer ?</i>	42
Cours de change et accumulation de réserves	43
<i>Attitude des autorités</i>	43
<i>Défis pour les banques centrales</i>	45
Demande et dépense des ménages tirées par le crédit	48
<i>Surendettement des emprunteurs ?</i>	49
<i>Surchauffe des marchés immobiliers ?</i>	50
<i>Attitude des autorités et questions en suspens</i>	51
Boum économique en Chine et en Inde	52
<i>Facteurs de l'expansion récente en Chine</i>	52
<i>Répercussions régionales et mondiales</i>	53

<i>Durabilité de l'expansion actuelle</i>	54
<i>Accélération de la croissance en Inde</i>	56
Marchés et cours des produits de base	58
<i>Évolutions récentes et tendances à long terme</i>	58
<i>Conséquences possibles pour l'action des autorités</i>	61
IV. Politique monétaire dans les économies industrielles avancées	63
Faits marquants	63
Synthèse des évolutions	63
<i>États-Unis</i>	63
<i>Zone euro</i>	67
<i>Japon</i>	68
<i>Pays à objectif d'inflation</i>	70
Liquidité mondiale : rôle de la politique monétaire dans le G 3	73
La communication en politique monétaire	75
<i>L'importance d'une bonne communication</i>	75
<i>Tendance à une plus grande ouverture</i>	77
<i>Tentative de bilan</i>	77
<i>L'intérêt de stratégies différenciées</i>	78
<i>Les défis de la communication</i>	80
V. Marchés des changes	82
Faits marquants	82
Variations de change : constat	83
Déterminants des variations de change	86
<i>Déficit courant américain</i>	86
<i>Écarts de taux d'intérêt</i>	87
<i>Politiques de change en Asie</i>	89
Financement des déséquilibres courants et rôle des réserves de change	91
<i>Financement des déficits courants dans les pays industrialisés depuis 1973</i>	91
<i>Rôle des réserves de change</i>	95
VI. Marchés financiers	100
Faits marquants	100
Courbes des rendements et politique monétaire	100
<i>Courbes des rendements et anticipations</i>	101
<i>Renversement durant l'été</i>	103
<i>Modification des corrélations entre marchés obligataires</i>	104
<i>Accumulation de réserves officielles</i>	105
<i>Emploi non agricole aux États-Unis et rendements obligataires</i>	106
<i>Fonctionnement des marchés et bas niveau des taux</i>	107
Marchés des actions et goût du risque	108
<i>Rôle des fondamentaux</i>	109
<i>Rôle du goût des investisseurs pour le risque</i>	110
Marchés des obligations d'entreprises et risque de crédit	111
<i>Amélioration des données fondamentales</i>	112
<i>Retour du goût pour le risque</i>	114
Marché de la dette extérieure des économies émergentes	115
<i>Sensibilité à l'évolution des conditions financières</i>	116
<i>Restructurations de dette</i>	118
Causes et conséquences de la quête de rendement	119
<i>Objectifs en termes de rendement nominal</i>	119
<i>Rôle des TAC d'arbitrage</i>	121
<i>Conséquences de la quête de rendement</i>	121

VII. Système financier : analyse sectorielle	123
Faits marquants	123
Résultats	123
<i>Banques commerciales</i>	123
<i>Le système bancaire japonais</i>	126
<i>Banques d'affaires</i>	127
<i>Compagnies d'assurances</i>	128
Facteurs à l'origine des bons résultats	130
<i>Facteurs conjoncturels</i>	130
<i>Facteurs structurels</i>	131
<i>Restructuration dans le secteur bancaire</i>	132
<i>Stratégies de développement de la banque de détail</i>	133
<i>Marchés de transfert du risque de crédit</i>	134
Plus grande propension au risque	135
<i>Goût du risque : les symptômes</i>	135
<i>Facteurs à l'origine de la plus grande propension au risque</i>	137
<i>Menaces potentielles</i>	138
Endettement des ménages et stabilité financière	138
VIII. Conclusion : les autorités face au changement et à l'incertitude	142
L'expansion peut-elle être durable ?	143
Politiques de stabilité monétaire et financière	148
Organisation, gouvernance et activités	157
Conseil d'administration et Direction	188
Banques centrales membres de la BRI	191
États financiers	193
Rapport des commissaires-vérificateurs	217
Récapitulatif des cinq derniers exercices	218

Les chapitres du présent Rapport ont été mis sous presse entre le 4 et le 10 juin 2004.

Graphiques

II.1	Taux d'intérêt réel, solde budgétaire structurel et écart de production	13
II.2	Part des profits et taux d'épargne	15
II.3	Économie américaine : indicateurs de sous-emploi des ressources	16
II.4	États-Unis : reprises actuelle et passées	17
II.5	Productivité globale des facteurs (PGF) : tendances	21
II.6	Variation de l'inflation et écart de production, 1979–2004	24
II.7	Endettement par secteur institutionnel	25
II.8	Solde financier net par secteur	31
II.9	Paiements courants, écart de demande et cours de change	34
III.1	Production industrielle	37
III.2	Flux de capitaux vers les économies émergentes : déterminants	41
III.3	Cours de change effectif nominal	43
III.4	Asie : taux d'intérêt à court terme	46
III.5	Crédit aux ménages et prix du logement	49
III.6	Chine : demande d'importations	54
III.7	Chine : investissement, masse monétaire, crédit et prix	55
III.8	Inde : secteur des technologies de l'information	57
III.9	Cours des produits de base et cours de change effectif nominal du dollar EU	59
III.10	Cours réel des produits de base non pétroliers, 1960–2004	60
III.11	Pays exportateurs de produits de base et volatilité du PIB	61
IV.1	États-Unis : indicateurs économiques	64
IV.2	États-Unis : stratégies d'inflexion de la politique monétaire	66
IV.3	Zone euro : indicateurs économiques	67
IV.4	Prix du logement corrigés de l'inflation	68
IV.5	Japon : indicateurs économiques	69
IV.6	Bilan de la Banque du Japon	70
IV.7	Pays à objectif d'inflation explicite : inflation et taux directeur	71
IV.8	Pays à objectif d'inflation explicite : cours de change	72
IV.9	Politique monétaire du G 3 et liquidité mondiale	73
IV.10	Politique monétaire : erreurs de prévision du marché	79
IV.11	Décisions de politique monétaire : incidence sur les taux de marché	79
V.1	Dollar, euro et yen : cours de change, volatilité implicite et risque de retournement	82
V.2	Autres pays industrialisés : cours de change	83
V.3	Économies émergentes : cours de change	84
V.4	Distribution des probabilités des cours euro/dollar et dollar/yen	85
V.5	Dollar, euro et yen : cours de change effectif nominal	86
V.6	États-Unis : déficit des paiements courants et son financement	87
V.7	Flux d'investissements de portefeuille entre les trois grandes économies	88
V.8	Incidence des interventions sur le marché du dollar/yen	89
V.9	Cours de change à terme 12 mois	91
V.10	Ajustements des paiements courants et flux financiers	93
V.11	États-Unis : ajustement des paiements courants et flux financiers	94
VI.1	Taux d'intérêt à court et à long terme	101
VI.2	Volatilité et prime d'échéance sur les marchés à revenu fixe	102
VI.3	Courbes des taux à terme	103
VI.4	Valeurs du Trésor EU et titres adossés à des hypothèques	104
VI.5	Prévisions de croissance, surprises macroéconomiques et corrélation des rendements	105

VI.6	Emploi non agricole : incidence sur les rendements du Trésor EU . . .	106
VI.7	Fonctionnement du marché avec un bas niveau de taux d'intérêt	107
VI.8	Marché des actions	108
VI.9	Croissance des bénéfices et avertissements sur résultats	110
VI.10	Marché des actions : volatilité et goût du risque	111
VI.11	Prime sur obligations d'entreprises	112
VI.12	Financement sur les marchés des capitaux	113
VI.13	Qualité de crédit des entreprises	114
VI.14	Obligations d'entreprises : différenciation	115
VI.15	Économies émergentes	116
VI.16	Économies émergentes : dette extérieure	117
VI.17	Recherche de rendement	120
VII.1	Banques : cours relatif des actions	124
VII.2	Expansion du crédit	125
VII.3	Japon : secteur bancaire	126
VII.4	Banques d'affaires : indicateurs d'activité	128
VII.5	Compagnies d'assurances : portefeuilles d'actions et résultats	129
VII.6	Sociétés d'investissement en immobilier commercial	131
VII.7	Transfert du risque de crédit	133
VII.8	Marché secondaire des prêts : volume d'activité	134
VII.9	Crédits consortiaux et obligations : tarification du risque	135
VII.10	Grandes banques d'affaires : liquidité et prise de risque	136
VII.11	Banques : ratio de fonds propres	137
VII.12	Ratio du service de la dette : analyse de sensibilité	140

Tableaux

II.1	Croissance et inflation	11
II.2	Contributions à la croissance mondiale	12
II.3	Niveaux de productivité	18
II.4	Gains de productivité	20
II.5	Commerce mondial : volume et prix	23
II.6	Indicateurs budgétaires en 2003	28
II.7	Solde des paiements courants des principales zones	30
II.8	Soldes épargne-investissement	32
III.1	Croissance, inflation et solde des paiements courants	38
III.2	Flux nets de capitaux privés vers les économies émergentes	39
III.3	Réserves de change	44
III.4	Agrégats monétaires : expansion au-delà du PIB nominal	47
III.5	Chine : commerce extérieur	53
III.6	Cours des produits de base, mars 2004	58
IV.1	Informations fournies par les banques centrales	78
V.1	Cours de change et écarts de taux d'intérêt	87
V.2	Réserves officielles en devises : variation annuelle	90
V.3	Flux financiers et ajustements des paiements courants	92
V.4	Volatilité des cours de change et variation des réserves	97
V.5	Réserves officielles en devises et mesures de l'adéquation	98
VII.1	Grandes banques : rentabilité	124
VII.2	Prix de l'immobilier commercial	130
VII.3	Secteur bancaire : restructuration	132
VII.4	Prix de l'immobilier résidentiel et dette des ménages	139

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.

74^e Rapport annuel

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire
de la Banque des Règlements Internationaux
tenue à Bâle le 28 juin 2004*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 74^e Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2004.

C'est le premier exercice pour lequel la Banque a préparé ses états financiers en utilisant le DTS (droit de tirage spécial) comme unité de compte, en remplacement du franc or. Autre nouveauté aux effets plus importants à long terme : la Banque a développé son cadre comptable de façon à faire concorder plus étroitement ses conventions comptables et les informations qu'elle publie avec les pratiques actuelles en matière d'information financière internationale. Sur cette base, le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 536,1 millions, contre un équivalent de DTS 592,8 millions l'an passé, chiffre après retraitement effectué pour refléter ces modifications. Les résultats détaillés de l'exercice 2003/04 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 183–185. Les conventions comptables modifiées sont exposées à la note 2 des états financiers, pages 198–200, et leur incidence sur les comptes est décrite à la note 31, pages 213–215.

Le Conseil d'administration recommande que le dividende soit également déclaré, pour la première fois, en DTS. Il propose donc, en application de l'article 51 des Statuts de la Banque, que la présente Assemblée générale affecte la somme de DTS 104,0 millions au paiement, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses, d'un dividende de DTS 225 par action.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 86,4 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 20,5 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 325,2 millions, au Fonds de réserve libre.

Si ces recommandations sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2003/04 sera payable aux actionnaires le 2 juillet 2004.

Bâle, 10 juin 2004

MALCOLM D. KNIGHT
Directeur Général

