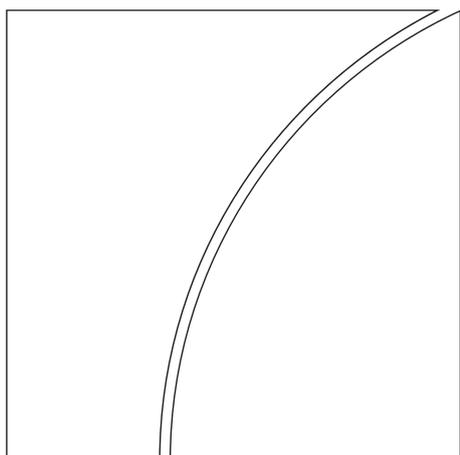




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



77^e Rapport annuel

1^{er} avril 2006–31 mars 2007

Bâle, 24 juin 2007

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, 2007. 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 92-9131-250-9 (version imprimée)

ISBN 92-9197-250-9 (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 : rassembler les pièces du puzzle	3
Considérations d'offre et de demande	5
Conditions monétaires et financières	7
Cours de change, déséquilibres mondiaux et gestion des réserves	10
II. Économie mondiale	12
Faits marquants	12
Bilan de l'économie mondiale	13
<i>Panorama</i>	13
<i>Évolution marquée de l'activité économique mondiale</i>	15
<i>Le monde s'est-il affranchi de la croissance américaine ?</i>	16
<i>Amélioration des soldes budgétaires structurels</i>	19
<i>Stabilisation des soldes des paiements courants, mais</i> <i>persistance des déséquilibres sous-jacents</i>	20
Consommation des ménages dans les économies industrielles avancées	21
<i>Modifications du patrimoine et des emprunts des ménages</i>	22
« <i>Financiarisation</i> » et consommation des ménages	24
<i>La situation financière des ménages est-elle tenable ?</i>	26
<i>Engagements budgétaires latents</i>	27
<i>Perspectives d'évolution de la consommation et de l'épargne</i>	28
Évolution de l'inflation	30
<i>Baisse de l'inflation grâce au recul du prix de l'énergie</i>	30
<i>Incertitude persistante quant aux tensions inflationnistes sous-jacentes</i> ...	31
<i>Le rôle des anticipations d'inflation</i>	34
Vers une modération salutaire de la croissance et de l'inflation ?	35
III. Les économies émergentes	37
Faits marquants	37
Évolutions économiques	38
<i>Perspectives et défis en matière de politiques à mener</i>	39
<i>Politique monétaire</i>	43
Ajustement budgétaire à moyen terme et gestion de la dette	47
<i>Stabilisation et réduction de la dette</i>	47
<i>Gestion de la dette</i>	49
Flux de devises et prix des actifs dans les économies émergentes	50
<i>Synthèse des observations</i>	50
<i>Conséquences pour les marchés d'actifs dans les économies</i> <i>émergentes</i>	54
Échanges commerciaux de la Chine : synthèse des observations et conséquences	57
<i>Modification des courants d'échanges</i>	58
<i>Conséquences à moyen terme : impact de la Chine sur le commerce</i>	60
<i>Exposition et résistance aux chocs en Asie (hors Chine)</i>	62
<i>Incidences sur les politiques de change</i>	63

IV. Politique monétaire dans les pays industriels avancés ...	65
Faits marquants	65
Synthèse des évolutions	65
<i>États-Unis</i>	65
<i>Zone euro</i>	68
<i>Japon</i>	70
<i>Pays à objectif d'inflation</i>	73
Rôle des agrégats de monnaie et de crédit dans la conduite de la politique monétaire	77
<i>Évolution du rôle de la monnaie et du crédit avant les années 1980</i>	78
<i>Déclin du rôle des agrégats monétaires depuis les années 1980</i>	79
<i>Adoption croissante du ciblage de l'inflation</i>	81
<i>Un récent renouveau ?</i>	82
<i>Regain d'attention pour le crédit</i>	83
<i>Prise en compte de l'évolution de la monnaie et du crédit</i>	85
 V. Marchés des changes	 86
Faits marquants	86
Synthèse des évolutions	87
<i>Niveaux des cours de change sur longue période</i>	89
<i>Conditions sur les marchés des changes</i>	89
Variations de change : déterminants	90
<i>Écarts de taux d'intérêt et rôle des stratégies de carry trade</i>	90
<i>Politique de change</i>	95
<i>Déséquilibres mondiaux</i>	97
<i>Cours des produits de base</i>	98
Accumulation de réserves et politiques de gestion	99
<i>Gestion des réserves de change : principales tendances</i>	99
<i>Principaux déterminants des tendances</i>	101
<i>Défis</i>	102
 VI. Marchés financiers	 106
Faits marquants	106
Les rendements affectés par des perspectives de croissance contrastées	106
<i>Aplatissement des courbes des rendements au Japon et dans la zone euro</i>	107
<i>Divergence des perspectives de croissance et modération des anticipations d'inflation</i>	108
<i>Les rendements affectés par la baisse de la prime d'échéance</i>	109
<i>Poursuite de la baisse de la volatilité implicite des taux</i>	111
Vigueur des marchés d'actions malgré des épisodes de volatilité	112
<i>Les marchés confortés par de bons résultats</i>	113
<i>Le marché soutenu par les fusions-acquisitions</i>	114
<i>Valorisations</i>	115
Des primes de risque proches de leurs planchers historiques	116
<i>Bonne tenue des titres à haut rendement</i>	117
<i>Regain de goût pour le risque</i>	119
<i>Bond des émissions de produits structurés</i>	120
<i>Retournement du cycle ?</i>	121
Forte demande d'actifs des économies émergentes	124
<i>Les actifs des économies émergentes vont-ils perdre leur spécificité ?</i>	125

VII. Le système financier dans les pays industriels avancés	128
Faits marquants	128
Résultats des établissements financiers	128
<i>Banques commerciales</i>	129
<i>Banques d'investissement</i>	131
<i>Fonds spéculatifs</i>	132
<i>Compagnies d'assurances</i>	133
Sources de vulnérabilité	135
<i>Expositions au risque immobilier</i>	135
<i>Immobilier résidentiel</i>	135
<i>Immobilier commercial</i>	136
<i>Financements à effet de levier</i>	138
<i>Le cycle du crédit</i>	140
Internationalisation de l'activité bancaire	142
<i>Tendances et évolutions</i>	142
<i>Défis en termes de stratégies</i>	146
<i>Niveau microéconomique</i>	146
<i>Niveau macroéconomique</i>	148
VIII. Conclusion : prévenir ou guérir ?	150
Motifs de préoccupation actuels pour les autorités	151
Défis pour la formulation de la politique monétaire	157
Quel cap pour les politiques macroéconomiques ?	161
<hr/>	
Organisation, gouvernance et activités	167
Conseil d'administration et Direction	200
Banques centrales membres de la BRI	203
États financiers	205
Rapport des commissaires-vérificateurs	247
Récapitulatif des cinq derniers exercices	248

Les chapitres du présent Rapport ont été mis sous presse entre le 30 mai et le 7 juin 2007.

Graphiques

II.1	Évolution macroéconomique mondiale	12
II.2	Cours des produits de base et termes de l'échange	13
II.3	Analyse du repli du marché du logement aux États-Unis	16
II.4	Demande, production et corrélations sur le marché des actifs	17
II.5	Propension à consommer	22
II.6	Patrimoine et endettement des ménages	23
II.7	Phases de baisse du prix des actifs	27
II.8	Inflation, prix de l'alimentation et de l'énergie	30
II.9	Sous-emploi des capacités et productivité : indicateurs	31
II.10	Anticipations d'inflation	34
III.1	Cours des produits de base et hausse des prix à la consommation ..	40
III.2	Hausse des prix à la consommation	42
III.3	Conditions monétaires	43
III.4	Crédit au secteur privé	44
III.5	Accumulation des réserves de change et conséquences monétaires ..	46
III.6	Évolution de la dette	47
III.7	Évolution des finances publiques	48
III.8	Flux de capitaux dans les économies émergentes	52
III.9	Prix des actifs	54
III.10	Volatilité des actifs	55
III.11	Corrélations sur les marchés d'actifs	56
III.12	Échanges commerciaux	57
III.13	Chine : commerce par partenaire et type de biens échangés	59
III.14	Chine : commerce par degré de sophistication des biens	60
III.15	Liens commerciaux	63
IV.1	États-Unis : indicateurs économiques	66
IV.2	Politique monétaire des États-Unis : perspectives	67
IV.3	Zone euro : indicateurs économiques	68
IV.4	Communication de la BCE et incertitude du marché	70
IV.5	Japon : indicateurs économiques	71
IV.6	Japon : déflation et reprise	72
IV.7	Inflation et taux directeur : objectifs	74
IV.8	Politique monétaire, liquidité mondiale et inflation	77
IV.9	Écart de production, croissance monétaire et inflation	79
IV.10	Agrégats monétaires : objectifs	80
IV.11	Évolution de la vitesse de circulation de la monnaie	81
IV.12	Pays industriels avancés : tendances de la croissance monétaire et de l'inflation	82
IV.13	Japon : cycle expansion-contraction entre 1982 et 1993	84
V.1	Cours de change et écart de taux d'intérêt	87
V.2	Cours de change effectif nominal	88
V.3	Asie émergente : cours de change effectif nominal	88
V.4	Cours de change effectif réel	89
V.5	Volatilité implicite	90
V.6	Émissions « uridashi » et contrats à terme sur devises	91
V.7	Cours de change, ratio portage/risque et volume des transactions de change	93
V.8	Cours de change effectif nominal des pays exportateurs de produits de base et cours des produits de base	98
VI.1	Taux d'intérêt	107
VI.2	Courbes des taux à terme	108
VI.3	Prévisions pour 2007 et indicateur de prime d'inflation	109
VI.4	Taux d'intérêt anticipés et primes d'échéance	110
VI.5	États-Unis : volatilité des taux d'intérêt à long terme	111

VI.6	Cours des actions	113
VI.7	Volatilité et goût pour le risque sur les marchés d'actions	114
VI.8	Fusions-acquisitions et introductions en bourse	115
VI.9	Marchés d'actions : valorisation	116
VI.10	Primes de risque sur obligations d'entreprise	117
VI.11	États-Unis : marché hypothécaire	118
VI.12	Goût pour le risque sur les marchés de la dette	119
VI.13	Émission de TGC	120
VI.14	Taux de défaut, écart de rendement et bénéfices	122
VI.15	Solidité du bilan des entreprises	123
VI.16	Marchés émergents	124
VI.17	Placements sur les marchés émergents	126
VII.1	Expansion du crédit	130
VII.2	Banques d'investissement : indicateurs d'activité et de risque	131
VII.3	Fonds spéculatifs : collecte, résultats et effet de levier	133
VII.4	Compagnies d'assurances : portefeuille d'actions et valorisations	134
VII.5	Banques : expositions sur immobilier	135
VII.6	États-Unis : marché hypothécaire	136
VII.7	Capital-investissement : flux de trésorerie et résultats	138
VII.8	Rachats à effet de levier : volume emprunté et degré de risque	139
VII.9	Indicateurs de la solidité du système financier	140
VII.10	Crédits consortiaux et obligations : tarification du risque	141
VII.11	Participation des banques étrangères sur les marchés nationaux du crédit	143
VII.12	Créances locales dans les pays d'accueil	144
VII.13	Financement des créances locales	145
VII.14	Marché bancaire international	146

Tableaux

II.1	La reprise mondiale actuelle en perspective	14
II.2	Exposition commerciale vis-à-vis des États-Unis	18
II.3	Budget : indicateurs récents et projections à moyen terme	19
II.4	Solde des paiements courants	20
II.5	Immobilier résidentiel : prix et emprunts hypothécaires	24
II.6	Revenu (R) et consommation (C) : mesure de variation	25
II.7	Incidence du vieillissement de la population sur les dépenses publiques : projection	28
II.8	Contributions à la variation de l'inflation	32
II.9	Croissance et inflation	35
III.1	Croissance, inflation et solde des paiements courants	38
III.2	Balance des paiements	51
III.3	Parts du commerce de l'Asie	58
IV.1	Croissance monétaire : indicateur prédictif d'inflation sous-jacente ...	83
V.1	Écarts de taux d'intérêt, déséquilibres extérieurs et volatilité du change	92
V.2	Réserves officielles en devises : variation annuelle	96
V.3	Réserves de change : niveau et indicateurs d'adéquation	101
VII.1	Grandes banques : rentabilité	129
VII.2	Prix de l'immobilier commercial	137

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.

77^e Rapport annuel

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire
de la Banque des Règlements Internationaux
tenue à Bâle le 24 juin 2007*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 77^e Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2007.

Le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 639,4 millions, contre DTS 599,2 millions l'an passé. Les résultats détaillés de l'exercice 2006/07 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 197–199.

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 139,3 millions au paiement, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses, d'un dividende de DTS 255 par action. Pour comparaison, le dividende versé l'an passé était de DTS 245 par action.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 50,0 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 6,0 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 444,1 millions, au Fonds de réserve libre.

Si ces propositions sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2006/07 sera payable aux actionnaires le 2 juillet 2007.

Bâle, 8 juin 2007

MALCOLM D. KNIGHT
Directeur Général