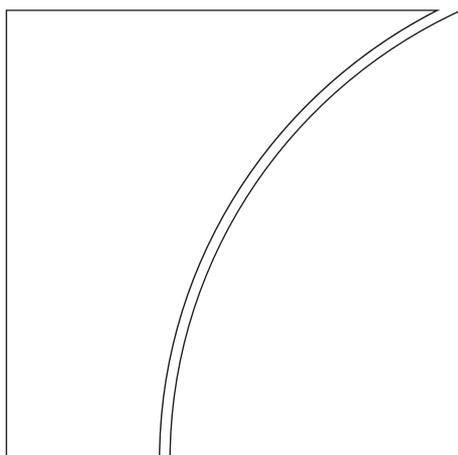




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



78^e Rapport annuel

1^{er} avril 2007–31 mars 2008

Bâle, 30 juin 2008

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

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

Mél : publications@bis.org

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

© *Banque des Règlements Internationaux, 2008. 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 92-9131-251-7 (version imprimée)

ISBN 92-9197-251-7 (en ligne)

Également publié en allemand, anglais, espagnol et italien.

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

Table des matières

Lettre introductive	1
I. Introduction : dénouement de l'intenable	3
L'enchaînement des faits : description	4
L'enchaînement des faits : analyse	8
L'enchaînement des faits : mesures prises à ce jour	10
II. Économie mondiale	12
Faits marquants	12
Analyse de l'évolution	13
Demande mondiale	15
<i>Repli conjoncturel dans les grandes économies avancées</i>	15
<i>Interdépendances internationales et perspectives économiques</i>	18
<i>Mesures et autres facteurs influant sur la demande future</i>	21
Évolution de l'inflation dans les économies avancées	24
<i>Accentuation des risques d'inflation</i>	24
<i>Déterminants de l'inflation sous-jacente</i>	25
Vulnérabilités bilantielles, resserrement du crédit et autres facteurs défavorables	29
<i>Vulnérabilité des ménages</i>	30
<i>Effets potentiels sur les sociétés non financières</i>	33
III. Économies émergentes	35
Faits marquants	35
Évolutions macroéconomiques	35
Évolution des cours des produits de base	39
Soldes extérieurs et flux de capitaux	42
Réactions des autorités	46
Vulnérabilités dans les économies émergentes	50
<i>Évolution jusque-là satisfaisante</i>	50
<i>Capacité de résistance des exportations</i>	52
<i>Capacité de résistance de la demande intérieure</i>	54
<i>Vulnérabilité à un renversement des flux de capitaux</i>	55
IV. Politique monétaire dans les économies avancées	60
Faits marquants	60
Évolutions des politiques monétaires	61
<i>Situation à la mi-2007</i>	61
<i>Période de turbulences</i>	64
<i>Conditions économiques ou stratégies différentes ?</i>	66
Évolution de la politique de communication des banques centrales	70
<i>Changements relatifs à la communication de la politique monétaire</i>	70
<i>Communication en période de crise financière</i>	71

Opérations des banques centrales face aux turbulences financières	72
<i>Gestion de la liquidité banque centrale</i>	73
<i>Substitut aux sources de financement taries</i>	76
<i>Questions soulevées par la riposte des banques centrales aux turbulences financières</i>	79
V. Marchés des changes	81
Faits marquants	81
Synthèse des évolutions	82
<i>Conditions sur les marchés des changes</i>	84
Variations de change : déterminants	86
<i>Écarts de taux d'intérêt et de croissance</i>	86
<i>Situation des paiements courants</i>	88
<i>Politique de change</i>	89
<i>Évolutions des flux de capitaux</i>	91
<i>Cours des produits de base</i>	93
Résilience des marchés des changes : analyse de long terme	93
<i>Augmentation du volume des opérations et plus grande diversité des participants</i>	94
<i>Amélioration de la gestion des risques</i>	96
<i>Conséquences pour la résilience des marchés</i>	97
VI. Marchés financiers	99
Faits marquants	99
Anatomie des turbulences de 2007–2008 sur les marchés de la dette	99
<i>Première phase : crise initiale des subprime (juin à mi-juillet 2007)</i>	104
<i>Deuxième phase : propagation aux autres marchés de la dette (mi-juillet à fin juillet 2007)</i>	104
<i>Troisième phase : assèchement et réintermédiation involontaire (août 2007)</i>	107
<i>Quatrième phase : généralisation des tensions financières (septembre–novembre 2007)</i>	108
<i>Cinquième phase : craintes pour la croissance et dysfonctionnement des marchés (janvier à mi-mars 2008)</i>	109
<i>Sixième phase : la crise du crédit à son plus haut (mi-mars à mai 2008)</i> ..	111
Les marchés monétaires touchés par l'érosion de la liquidité	111
Les turbulences gagnent les places boursières	114
<i>Le secteur financier et les actions japonaises principalement touchés</i>	114
<i>Le risque élevé de récession aux États-Unis pèse sur les anticipations de bénéfices</i>	115
Chute des rendements obligataires avec l'aggravation des turbulences	117
<i>La recherche de la qualité provoque une ruée sur les titres d'État</i>	117
<i>Les craintes de récession ont accentué la baisse des rendements</i>	119
<i>Hausse des points morts d'inflation malgré la détérioration des perspectives économiques</i>	120
Résilience des marchés d'actifs des économies émergentes	122

VII. Le système financier dans les économies avancées	126
Faits marquants	126
Tensions dans le système financier	127
<i>Banques commerciales</i>	128
<i>Banques d'investissement</i>	130
<i>Entreprises d'assurance</i>	132
<i>Investisseurs à effet de levier</i>	132
<i>Rôle des marchés immobiliers dans les dépréciations d'actifs</i>	134
Analyse des turbulences financières	138
<i>Le cycle du crédit</i>	138
<i>Marché bancaire international et transmission des tensions</i>	142
<i>Modèle « octroi puis cession » de crédits</i>	144
VIII. Conclusion : limiter les dégâts, tâche délicate	148
Ampleur des risques pour les perspectives économiques	150
Riposte face à des risques contradictoires	155
Amélioration de la prévention et de la gestion des crises	159
Organisation, gouvernance et activités	165
Conseil d'administration et Direction	202
Banques centrales membres de la BRI	205
États financiers	207
Rapport des commissaires-vérificateurs	266
Récapitulatif des cinq derniers exercices	267

La version anglaise du présent Rapport a été mise sous presse entre le 30 mai et le 6 juin 2008.

Graphiques

II.1	Situation macroéconomique mondiale	12
II.2	Contribution à l'inflation	15
II.3	États-Unis : marché du logement et situation des ménages	16
II.4	États-Unis : cycles conjoncturels	17
II.5	Liens économiques mondiaux	18
II.6	Marché du logement et marché hypothécaire	19
II.7	Solde budgétaire et écart de production	22
II.8	Compétitivité à l'exportation	23
II.9	Économies du G 3 : inflation	24
II.10	Sous-emploi des capacités et prix à l'importation	26
II.11	Anticipations d'inflation	28
II.12	Conditions de prêt actuelles	29
II.13	Crédit bancaire au secteur privé (en termes réels)	30
II.14	Transmission du durcissement du crédit : perspective historique ..	32
III.1	Contributions à la croissance du PIB réel	37
III.2	Hausse des prix à la consommation	37
III.3	Inflation IPC et inflation sous-jacente	38
III.4	Inflation : déterminants possibles, 2007	38
III.5	Cours des produits de base	40
III.6	Entrées brutes de capitaux privés : composantes	43
III.7	Sorties brutes de capitaux privés et augmentation des réserves officielles	45
III.8	Conditions monétaires	46
III.9	Réserves de change, titres de dette et crédit bancaire	47
III.10	Évolution des cours de change	48
III.11	Prévisions de croissance et marchés d'actions	50
III.12	Croissance par rapport à la tendance	51
III.13	Chine : ventilation des importations	53
III.14	Endettement	55
III.15	Importance du financement à l'étranger et coût de l'assurance sur la dette souveraine	59
IV.1	Taux d'inflation	62
IV.2	Taux directeurs	63
IV.3	Fonctions de réaction des banques centrales	67
IV.4	Évolution des taux directeurs et des conditions économiques	68
IV.5	Mesures de « réticence » de la part des banques	75
IV.6	Part des opérations de cession temporaire à plus long terme dans certaines banques centrales	76
V.1	Dollar, euro et yen : cours de change et volatilité implicite	82
V.2	Cours de change effectif nominal	83
V.3	Cours de change effectif réel sur longue période	84
V.4	Volatilité implicite et écart de cours acheteur-vendeur	85
V.5	Ratio portage/risque et contrats à terme sur devise	87
V.6	Cours de change, taux d'intérêt et paiements courants	88
V.7	Taux de change administrés et flux de capitaux vers les États-Unis	90
V.8	Part des actions et obligations étrangères dans le portefeuille	92
V.9	Actifs étrangers dans les fonds de placement et émissions <i>uridashi</i>	93
VI.1	Principaux contrats dérivés indiciels sur défaut	100
VI.2	Goût pour le risque sur les marchés de la dette	101
VI.3	Niveau des primes, taux de défaut et volume des défauts d'entreprise	101
VI.4	États-Unis : marché de la titrisation	104

VI.5	Marchés <i>subprime</i> : projections de pertes et évolution des notations	105
VI.6	Volume des émissions	106
VI.7	Marchés du papier commercial (PC) adossé à des actifs (ABCP) . . .	107
VI.8	Primes de risque : secteur financier et collectivités territoriales	108
VI.9	Primes de risque sur l'interbancaire et CDS	112
VI.10	Financement en dollars sur l'interbancaire et taux swap implicites	113
VI.11	Cours des actions et prévisions de bénéfice	115
VI.12	Volatilité des actions et ratio cours/bénéfice	116
VI.13	Taux d'intérêt	117
VI.14	Taux d'intérêt et écarts de taux	118
VI.15	Taux directeurs et anticipations implicites	119
VI.16	Rendement réel des obligations et point mort d'inflation (PMI) à terme	121
VI.17	Économies émergentes : indicateurs financiers	122
VI.18	Indicateurs de sensibilité des indices boursiers émergents	124
VI.19	Corrélation conditionnelle entre primes de risque marchés émergents/haut rendement américain	124
VII.1	Prix de l'assurance contre les difficultés financières systémiques . .	127
VII.2	Banques d'investissement : indicateurs d'activité et de risque	131
VII.3	Fonds alternatifs : collecte, résultats et effet de levier	133
VII.4	LBO : emprunts, risque et prime	134
VII.5	Prêts hypothécaires : taux de défaillance	135
VII.6	Prix du logement corrigés de l'inflation	136
VII.7	États-Unis : immobilier commercial	137
VII.8	Banques : cours des actions et coût du capital	139
VII.9	Crédits consortiaux et obligations : tarification du risque	140
VII.10	Prêts bancaires, par secteur	140
VII.11	Marchés financiers et économie réelle	141
VII.12	Prêts internationaux et expositions interbancaires	142

Tableaux

II.1	Contributions à la demande mondiale, consommation et investissement	14
II.2	Prévisions d'inflation : constat	25
II.3	Transmission de l'inflation	27
II.4	Secteur non financier : ressources, emplois et ratios clés du bilan	31
III.1	Croissance, inflation et solde des paiements courants	36
III.2	Demande mondiale de pétrole	40
III.3	Crédit transfrontière et crédit intérieur	44
III.4	Vulnérabilité des comptes extérieurs : sélection d'indicateurs, 2007	56
IV.1	Taux directeurs, croissance du PIB et projections d'inflation	61
IV.2	Mesures prises pendant les turbulences financières	73
V.1	Réserves officielles en devises : variation annuelle	89
V.2	Transactions de change : volume global	94
V.3	Transactions de change : volume déclaré, par contrepartie	95
VI.1	Chronologie des principaux événements	102
VII.1	Grandes banques : rentabilité	128
VII.2	Grandes banques : ratios de fonds propres et de liquidité	129
VII.3	Dépréciations liées aux <i>subprime</i> et levée de capitaux	134
VII.4	Prix de l'immobilier commercial	137

Conventions utilisées dans le Rapport

cvs	corrigé des variations saisonnières
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 des États-Unis, 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.

78^e Rapport annuel

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire
de la Banque des Règlements Internationaux
tenue à Bâle le 30 juin 2008*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 78^e Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2008.

Le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 544,7 millions, contre DTS 619,2 millions pour l'exercice précédent, ce dernier chiffre ayant été recalculé selon les nouvelles conventions comptables appliquées cette année. Les résultats détaillés de l'exercice 2007/08 figurent dans la section Résultats financiers et répartition du bénéfice, pages 196-200. Les conventions comptables modifiées sont présentées aux pages 215-220 ; leur incidence financière, dans la note 3, pages 222-223.

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 144,7 millions au paiement, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses, d'un dividende de DTS 265 par action. Pour comparaison, le dividende versé l'an passé était de DTS 255 par action.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 40,0 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 6,0 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 354,0 millions, au Fonds de réserve libre. Enfin, il propose de prélever DTS 71,3 millions sur le Fonds de réserve libre au titre de l'incidence de la modification des conventions comptables sur les exercices antérieurs.

Si ces propositions sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2007/08 sera payable aux actionnaires le 3 juillet 2008.

Bâle, 10 juin 2008

MALCOLM D. KNIGHT
Directeur Général