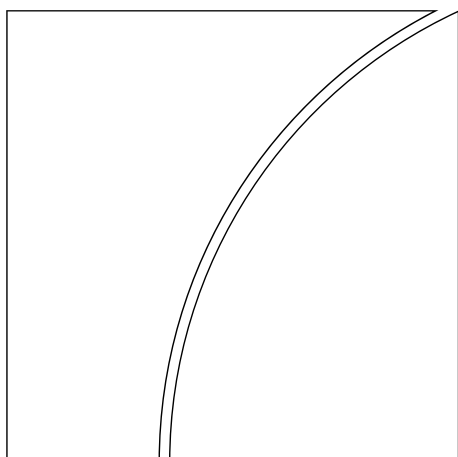




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



81^e Rapport annuel

1^{er} avril 2010–31 mars 2011

Bâle, 26 juin 2011

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

Banque des Règlements Internationaux
Communication
CH-4002 Bâle, Suisse

Mél : publications@bis.org

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

© *Banque des Règlements Internationaux, 2011. 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 92-9131-254-1 (version imprimée)

ISBN 92-9197-254-1 (en ligne)

Également publié en allemand, anglais, espagnol et italien.

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

Table des matières

Lettre introductive	ix
Vue d'ensemble des chapitres économiques	xi
I. Bâtir un avenir stable	1
Retour sur l'année écoulée	3
Reprise dans les économies avancées	3
Tensions inflationnistes conduisant à réviser les anticipations de politique monétaire	5
Persistance des préoccupations liées à la politique budgétaire dans la zone euro	8
Politique budgétaire dans les autres pays	9
Bilans bancaires : amélioration, mais fragilité persistante	10
Perspectives pour l'année à venir	11
Problèmes de bilan du secteur public	11
Problèmes de bilan du secteur privé	13
Déséquilibres internationaux	14
Politique monétaire	14
Réforme de la réglementation	15
Encadré – Gouvernance des banques centrales et stabilité financière	16
Mesure et surveillance des menaces	18
Synthèse	19
II. De nouvelles bases pour une croissance durable	21
Déséquilibres, crises financières et croissance	22
Déséquilibres sectoriels	26
Encadré – La croissance du secteur financier a-t-elle un effet d'éviction sur le reste de l'économie ?	28
Réduction de l'endettement privé	29
Endettement public et assainissement budgétaire	31
Conclusions	34
III. Au-delà des comptes courants : gérer les risques liés aux déséquilibres internationaux	38
Soldes courants : nature des risques et actions envisageables	40
Risques	41
Une situation d'impasse	42
Encadré III.A – Signes d'ajustement	43
De l'importance de la coordination des politiques	46
Flux financiers bruts et déséquilibres financiers	47

Risques	49
Encadré III.B – Liquidité mondiale	51
Gérer les risques financiers	53
Synthèse	55
IV. Défis pour la politique monétaire	56
Gonflement du bilan des banques centrales	56
Conséquences d'une telle situation	58
Encadré IV.A – Gestion de la dette publique : interactions avec les conditions monétaires et la stabilité financière	59
Retour des taux directeurs à la normale	61
Risque d'inflation alimentée par les produits de base	62
Encadré IV.B – Financiarisation et prix des produits de base	63
État de la reprise et risques de surchauffe	64
Évaluation de l'orientation monétaire actuelle	67
Synthèse	70
V. Réforme de la réglementation financière : réalisations, risques et perspectives	71
Influence de la crise financière sur la réforme de la réglementation	72
Fonds propres bancaires	72
Encadré V.A – Instruments de fonds propres	73
Couverture des risques	74
Liquidité	74
Encadré V.B – Rôle des infrastructures des marchés financiers	75
Aspects macroprudentiels	76
Encadré V.C – Progrès, aux plans national et international, dans la mise en œuvre de cadres macroprudentiels	77
Impact des nouvelles exigences	77
Questions en suspens et travaux futurs	83
Mise en œuvre	83
Contrôle plus intensif et plus intrusif	84
Surveillance des établissements financiers d'importance systémique (EFIS)	84
Mécanisme transnational plus efficace en cas de faillite d'une banque ...	85
Autres acteurs du secteur financier	85
Système bancaire parallèle	86
Autres initiatives en matière de réglementation et de contrôle	88
Évolution du système financier	88
Synthèse	91
VI. Remédier à l'insuffisance de données pour mieux mesurer le risque systémique	92
D'où peut venir le risque systémique ?	93
Expositions communes	95
Effet de levier	97
Encadré – Utilisation et amélioration des statistiques bancaires internationales BRI	99
Transformation d'échéances et risque de financement	100

Les besoins de données à l'heure de la mondialisation	102
Comblér les lacunes en matière de données	104
Synthèse	107
Organigramme de la BRI au 31 mars 2011	112
La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers	113
Banques centrales membres de la BRI	150
Conseil d'administration de la BRI	151
États financiers	161
Rapport des commissaires-vérificateurs indépendants	227
Récapitulatif des cinq derniers exercices	228

La version anglaise du présent rapport a été mise sous presse entre le 6 juin et le 10 juin 2011.

Graphiques

I.1	Économies avancées : prix des actifs	3
I.2	Divergence entre économies avancées et économies émergentes	4
I.3	Tensions inflationnistes	5
I.4	Taux d'intérêt	6
I.5	Économies émergentes : inflation, taux directeur et cours de change	7
I.6	Défis budgétaires dans les pays de la zone euro	8
I.7	Banques : ratio de fonds propres et prime de risque	10
II.1	Production	21
II.2	Immobilier résidentiel et commercial : prix réels	23
II.3	Endettement	24
II.4	Boum dans la construction et le secteur financier	25
II.5	Croissance de la productivité et déséquilibres sectoriels	27
II.6	Ratio d'endettement des ménages	29
II.7	Déficit public en 2010	32
II.8	Boums dans la construction et le secteur financier : solde budgétaire	33
III.1	Solde des paiements courants dans le monde	40
III.2	Solde des paiements courants, par région	41
III.3	Résistance à l'ajustement du cours de change réel	44
III.4	Flux de capitaux bruts	48
III.5	Interrelations dans le système bancaire international à fin 2010	49
III.6	Prêts bancaires transfrontières aux économies émergentes : facteurs d'offre et de demande	50
III.7	Flux bruts en provenance d'économies de l'Est asiatique	54
IV.1	Créances des banques centrales	56
IV.2	Banques centrales : actif et passif	57
IV.3	Actif des banques centrales, agrégats monétaires et prix à la consommation	60
IV.4	Taux directeur et inflation	61
IV.5	Courbes des taux à terme	62
IV.6	Volatilité de l'inflation et pressions salariales	64
IV.7	Comparaison entre la situation actuelle et les années 1970 au niveau mondial	66
IV.8	Politique monétaire : orientation	68
IV.9	Économies émergentes : écart de crédit et prix de l'immobilier résidentiel	69
V.1	Nouvelles exigences minimales de fonds propres et de liquidité des banques : calendrier de mise en œuvre	72
V.2	Banques : levée de capitaux et dépréciation d'actifs	79
V.3	Impact global sur le PIB d'une augmentation de 1,3 point du ratio de fonds propres cible	81
V.4	Avantage économique net à long terme d'une augmentation des fonds propres et de la liquidité	82
V.5	Entreprises d'assurance : portefeuilles d'actions et résultats	86
V.6	Fonds alternatifs : collecte, résultats et effet de levier	87
V.7	Instruments financiers	88
V.8	Rendement des fonds propres	89
V.9	Obligations bancaires : profil des échéances	90
VI.1	Évolution du crédit et des prix des actifs avant et après les crises bancaires	94
VI.2	Utilisation des prix de marché comme indicateurs simultanés des tensions financières : l'exemple des États-Unis	95
VI.3	Positions de bilan en USD des banques européennes longues en USD	102
VI.4	Structures des opérations mondiales d'une entreprise fictive TRUST Ltd	103

Tableaux

II.1	Dette publique	32
II.2	Les économies émergentes dans le piège du boum du crédit et de l'immobilier ?	36
III.1	Réserves officielles en devises : variation annuelle	45
V.1	Ratios de fonds propres moyens indiqués dans l'étude d'impact quantitative	78
V.2	Grandes banques : rentabilité	80
VI.1	Exposition des grandes banques aux produits structurés	96

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.

Dans le présent rapport, le terme « pays » englobe aussi les entités territoriales qui ne constituent pas un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux, mais pour lesquelles des statistiques distinctes sont établies et tenues à jour de façon indépendante.

81^e Rapport annuel

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire
de la Banque des Règlements Internationaux
tenue à Bâle le 26 juin 2011*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 81^e Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2011.

Le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 816,0 millions, contre DTS 1 859,8 millions pour l'exercice précédent. Les résultats détaillés de l'exercice 2010/11 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 156–160.

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 161,1 millions au paiement d'un dividende de DTS 295 par action, lequel peut être effectué dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 65,5 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 6,0 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 583,4 millions, au Fonds de réserve libre.

Si ces propositions sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2010/11 sera payable aux actionnaires le 1^{er} juillet 2011.

Bâle, 10 juin 2011

JAIME CARUANA
Directeur Général

Vue d'ensemble des chapitres économiques

L'économie mondiale a continué de se redresser au cours de l'année écoulée. La croissance a été forte au sein des marchés émergents, et la reprise semble bien engagée dans les économies avancées. Mais les autorités auraient tort de relâcher leur effort. La crise financière a laissé derrière elle nombre de séquelles, mais aussi d'enseignements, qu'il ne faudrait pas ignorer. Dans de nombreuses économies avancées, la dette pèse encore lourdement sur les ménages comme sur les établissements financiers et non financiers, et l'assainissement des finances publiques est à peine amorcé. Les déséquilibres financiers mondiaux resurgissent. Les politiques monétaires très accommodantes vont rapidement devenir une menace pour la stabilité des prix. Les réformes financières demeurent inachevées et incomplètes. Enfin, l'appareil statistique qui devrait servir de système d'alerte précoce des tensions financières est encore limité. Telles sont les questions traitées dans notre *81^e Rapport annuel*.

Avant la crise, des déséquilibres étroitement imbriqués avaient rendu la croissance intenable dans plusieurs économies avancées. L'accroissement rapide de la dette et du prix des actifs avait entraîné une hypertrophie des secteurs de l'immobilier résidentiel et de la finance. Le boum masquait aussi une grande vulnérabilité structurelle des finances publiques qui, faute de mesures correctrices, pourrait être le déclencheur de la prochaine crise. Ne nous y trompons pas : les turbulences agitant les marchés autour des crises financières grecque, irlandaise et portugaise paraîtraient bien anodines, rétrospectivement, comparées aux dégâts qu'occasionnerait une perte de confiance des investisseurs dans la dette souveraine d'une grande économie.

Il est indispensable de s'attaquer au surendettement privé et public pour jeter les bases solides d'une croissance réelle forte et équilibrée, et stabiliser le système financier. Il s'agit à la fois de stimuler l'épargne privée et de prendre des mesures énergiques pour réduire les déficits dans les pays qui étaient au cœur de la crise.

Les leçons de la crise s'appliquent également aux économies émergentes. Les pays dans lesquels l'endettement alimente l'envolée des prix immobiliers et l'explosion de la consommation risquent de voir se creuser des déséquilibres semblables à ceux dont souffrent aujourd'hui les économies avancées.

Les déséquilibres mondiaux des paiements courants sont toujours là et font redouter, à terme, un ajustement désordonné des cours de change et une montée du protectionnisme. Mais les déséquilibres ne se limitent pas aux comptes courants. Ils concernent aussi les flux financiers bruts, qui font paraître insignifiants, aujourd'hui, les flux nets généralement associés aux paiements courants. Et ils posent peut-être des risques encore plus grands en favorisant d'éventuelles asymétries dans les bilans et en facilitant la

transmission des chocs d'un pays à l'autre. Qui plus est, les financements transfrontières rendent possible une expansion rapide du crédit, même en l'absence de ressources financières intérieures. Comme nous l'a rappelé l'expérience des dernières années, tout renversement massif des flux de capitaux transfrontières peut mettre à mal les systèmes financiers et, en fin de compte, l'économie réelle.

Les déséquilibres des paiements courants et des flux financiers bruts sont liés et doivent être traités simultanément. Pour ce faire, il sera essentiel de mener des politiques macroéconomiques saines, tout en encourageant l'épargne dans les pays en déficit et la consommation dans les pays en excédent. L'ajustement des cours de change réels est indispensable également, mais ne sera pas suffisant en soi. Des politiques qui consolident les cadres prudents et l'infrastructure financière seront aussi nécessaires. Le contrôle des mouvements de capitaux, auquel il est préférable de ne recourir qu'en dernier ressort, ne peut être qu'un palliatif provisoire.

Pour indispensable et mutuellement bénéfique qu'il soit, l'ajustement auquel doivent procéder les pays déficitaires et excédentaires se heurte à un problème fondamental : une initiative unilatérale paraît toujours trop coûteuse. Une coordination internationale s'impose donc pour sortir de l'impasse.

Les défis à relever dans le domaine monétaire s'intensifient alors que les banques centrales prorogent les politiques accommodantes menées depuis longtemps déjà. La persistance de taux d'intérêt très bas dans les grandes économies avancées retarde l'ajustement indispensable des bilans des ménages et des établissements financiers. Elle accroît aussi le risque de voir resurgir les distorsions apparues avant la crise. Si nous voulons bâtir un avenir stable, il ne faut pas qu'en prenant des mesures pour amortir l'impact de la dernière crise, nous semions les graines de la suivante.

Les risques d'inflation ont globalement augmenté, sous l'effet conjugué d'une diminution des capacités inutilisées et d'un renchérissement des denrées alimentaires, de l'énergie et des autres produits de base. Le danger inflationniste qui, après les grandes économies émergentes, menace aujourd'hui les économies avancées, renforce les arguments en faveur d'un relèvement généralisé des taux directeurs. Cependant, certains pays doivent mettre en balance la nécessité de procéder à un resserrement monétaire et les vulnérabilités liées à des bilans et à un secteur financier encore fragiles. Mais, lorsque les banques centrales commenceront à relever leur taux, elles risquent de devoir le faire à un rythme plus rapide que lors des phases de resserrement précédentes.

Les mesures non conventionnelles touchent à leur fin, et les banques centrales doivent faire face aux risques nés du gonflement et de la complexité de leur bilan. Leur crédibilité durement acquise dans la lutte contre l'inflation pourrait être entamée si ces risques n'étaient pas maîtrisés, comme elle pourrait l'être en cas de resserrement monétaire tardif par les canaux conventionnels.

La réforme de la réglementation financière a enregistré des progrès impressionnants. Les accords internationaux visant à rehausser les exigences de fonds propres et à introduire de nouvelles normes de liquidité pour les

banques ont pu être conclus sans délai. Néanmoins, la tâche est loin d'être achevée : c'est le cas, notamment, pour la mise en œuvre rapide et intégrale de Bâle III, l'adoption de mesures visant à répondre aux risques associés aux établissements financiers d'importance systémique et la conception de régimes de résolution ordonnée en cas de faillite. Qui plus est, l'objectif visé reste mouvant : les opérateurs renouent avec le goût du risque et adaptent leur modèle opérationnel au nouvel environnement. Le dispositif prudentiel doit pouvoir s'adapter de manière à suivre et gérer les risques pour la stabilité financière, quel que soit son champ d'action.

La crise financière a mis en lumière des carences dans les données et les cadres analytiques utilisés pour évaluer le risque systémique, ce qui a entravé les efforts déployés par les autorités en vue d'identifier les vulnérabilités et d'y remédier. Pour s'acquitter de leur tâche, elles doivent disposer d'un tableau plus complet et plus précis du système financier, considéré sous des angles différents. Ce tableau, pour rendre compte des bilans sectoriels et de leur interaction globale, devra s'appuyer sur un plus large échange des données établissement par établissement au sein de chaque juridiction, mais aussi entre elles. Certes, ces données et cadres analytiques améliorés n'empêcheront pas les futures crises ; l'expérience laisse penser, toutefois, que les améliorations qui seront apportées permettront aux autorités et aux marchés de repérer des vulnérabilités jusqu'alors passées inaperçues et de détecter beaucoup plus vite celles qui pourraient se faire jour.

I. Bâtir un avenir stable

Le pessimisme ayant fini par lasser, l'optimisme reprend pied. Reste à savoir si ce sont les événements qui ont eu raison d'un pessimisme né de la lenteur de la reprise et, donc, si l'optimisme est justifié. Aujourd'hui, plusieurs facteurs confortent le changement de perception. La croissance des économies émergentes est robuste, et la reprise paraît être bien engagée dans les pays qui étaient au cœur de la crise de 2007–2009. Les défis à relever n'en sont pas moins formidables : endettement massif, déséquilibres mondiaux, taux d'intérêt extrêmement bas, réforme de la réglementation inachevée, statistiques financières encore trop partielles pour rendre compte de tensions naissantes aux plans national et international.

L'endettement des États, alourdi par la crise, a accentué l'orientation déjà intenable des politiques budgétaires, et la dette du secteur privé demeure trop élevée. De ce fait, les pouvoirs publics et les ménages n'ont, pour ainsi dire, aucune marge de manœuvre à l'heure actuelle. Toutes les crises financières, en particulier lorsqu'elles résultent d'un boum des prix immobiliers alimenté par le crédit, laissent derrière elles de profonds dommages. Pour autant, il faut se garder d'entreprendre des politiques qui ralentiraient l'ajustement inévitable. Plus vite les économies avancées abandonneront le modèle de croissance tirée par l'endettement, qui a précipité la récente récession, plus vite elles résorberont un déséquilibre accumulé durant la dernière décennie et renoueront avec une croissance durable. Il est grand temps d'assainir les finances publiques et privées.

Le processus d'intégration des marchés et systèmes financiers continue de produire des effets bénéfiques importants et tangibles sur le plan économique. Mais ces gains s'accompagnent de risques qu'il convient de bien gérer. L'offre et la demande globales semblent à peu près équilibrées à l'échelle mondiale. Toutefois, les soldes des paiements courants, qui avaient diminué durant la crise, augmentent à nouveau, signe que la demande intérieure est trop forte dans certains pays, et trop faible dans d'autres. Et, s'il est possible que les déséquilibres courants s'estompent sans heurts ni dommages, le danger est qu'ils continuent de croître et d'encourager les appels au protectionnisme. C'est là que la coopération et la coordination internationales des politiques sont les plus nécessaires, or c'est là qu'elles font le plus défaut.

Au-delà, les flux de capitaux ne posent pas seulement un problème en termes nets : les volumes bruts ont atteint une ampleur colossale. Leur renversement soudain pourrait donc perturber gravement les prix des actifs, les taux d'intérêt, voire les prix des biens et services dans les pays destinataires, mais aussi d'origine, des capitaux. Qui plus est, les flux internationaux rendent possible une expansion rapide du crédit, même en l'absence d'épargne intérieure. À cet égard, la persistance de taux d'intérêt inhabituellement bas a joué un rôle en encourageant et facilitant ces flux.

Bon nombre des problèmes auxquels nous devons faire face aujourd'hui sont la conséquence directe d'une troisième année consécutive de conditions financières extrêmement accommodantes. Les taux d'intérêt étant proches de zéro dans les principales économies avancées, le risque de raviver les distorsions qu'ils étaient censés combattre est de plus en plus grand. Le vif essor de la croissance dans les économies émergentes explique que celles-ci ont été les premières à susciter des préoccupations lorsque l'inflation a commencé à s'accélérer, il y aura bientôt deux ans. Mais, aujourd'hui, avec l'explosion des prix des denrées alimentaires, de l'énergie et des autres produits de base, l'inflation est partout source de préoccupations. Au niveau mondial, l'orientation actuelle des politiques monétaires paraît, de ce fait, incompatible avec la stabilité des prix.

Les avancées de la réglementation financière durant l'année écoulée représentent un incontestable succès. Des accords internationaux ont été conclus en vue de rehausser les exigences de fonds propres et d'introduire de nouvelles normes de liquidité pour les banques, et leur mise en œuvre a commencé. Mais le travail se poursuit sur les questions majeures encore en suspens. Nous devons, d'abord, nous assurer que les établissements financiers d'importance systémique pourront résister au prochain choc d'envergure, qui ne manquera pas de se produire. Nous devons, ensuite, améliorer les régimes de résolution mis en place pour les établissements défaillants et établir des accords de coopération entre juridictions à cet égard. Nous devons, enfin, continuer de veiller à ce que le terrain réglementaire soit suffisamment ferme et étendu pour couvrir tous les établissements proposant des services bancaires.

Il nous faut aussi, à l'évidence, nous assurer que le nouveau cadre de réglementation qui se met en place est accepté par tous. Les investisseurs et les établissements financiers doivent comprendre et admettre le fait que le paysage financier a changé et qu'ils doivent adapter leur comportement en conséquence. L'enjeu, pour les autorités de réglementation et les autres responsables économiques, consiste à rendre les règles compatibles avec les incitations – autrement dit, à faire en sorte que les dirigeants des établissements financiers comprennent qu'il est dans leur intérêt d'agir de manière à réduire le risque d'effondrement du système.

Par ailleurs, pour suivre l'activité financière et anticiper les épisodes de tension, nous avons besoin de données sur les marchés et les établissements plus complètes, et de meilleure qualité, que celles disponibles actuellement. Pour préserver la stabilité financière, il est essentiel, en outre, de s'accorder sur les moyens les plus pratiques de pallier cette insuffisance de données et de les mettre en œuvre sans tarder.

Ces défis – endettement élevé des secteurs public et privé, déséquilibres mondiaux, politiques monétaires extrêmement accommodantes, programme inachevé de réformes financières et lacunes dans les données financières – sont les thèmes des chapitres économiques du *81^e Rapport annuel BRI*. Avant de les aborder, toutefois, il convient de les replacer en contexte, en faisant un bref tour d'horizon des événements financiers et économiques de l'année écoulée.

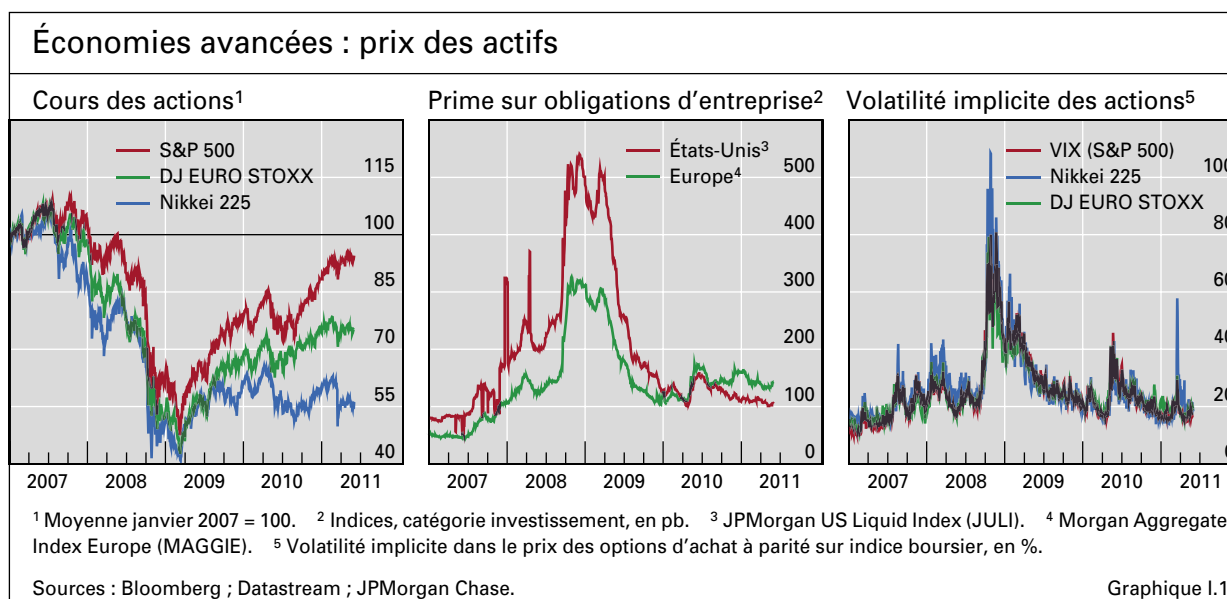
Retour sur l'année écoulée

Deux événements ont dominé le panorama économique et financier au cours de l'année écoulée : le raffermissement progressif de la confiance dans le caractère désormais autonome de la reprise, et les répercussions durables des problèmes de la dette souveraine auxquels sont confrontés quelques pays à la périphérie de la zone euro.

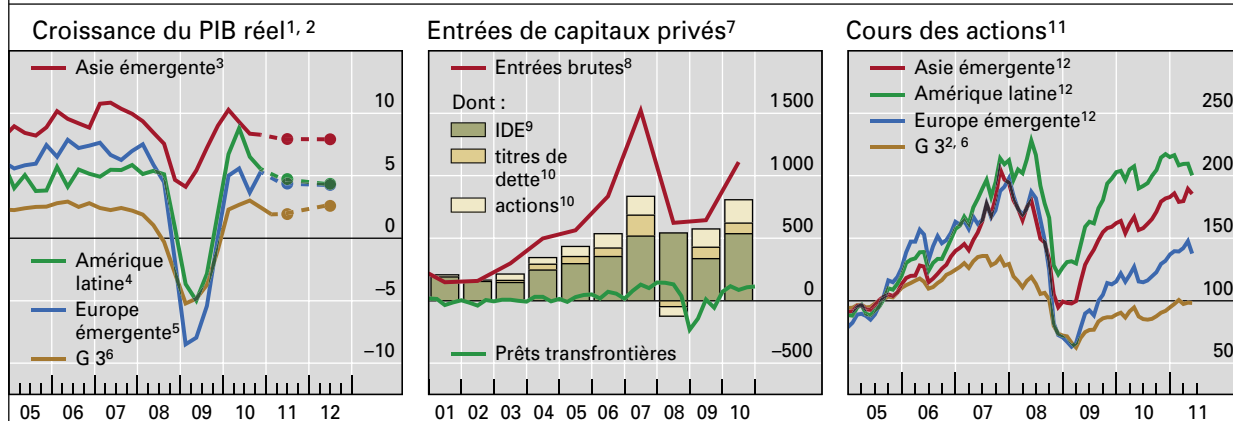
Reprise dans les économies avancées

Durant la majeure partie de 2010, la reprise est restée hésitante dans les grandes économies avancées. De faibles indicateurs macroéconomiques, conjugués aux problèmes de déficit budgétaire frappant la zone euro, ont fait craindre que la croissance s'essouffle, voire s'inverse. Les grandes banques centrales ont répondu en retardant le retour à des politiques normales et pris des initiatives de stimulation en adoptant ou prorogeant des mesures exceptionnelles.

En octobre 2010, la Banque du Japon a annoncé un programme de ¥5 000 milliards prévoyant l'acquisition d'une large gamme d'instruments, afin d'abaisser les primes de risque et de relever les prix des actifs. Un mois plus tard, la Réserve fédérale des États-Unis a engagé un deuxième programme d'acquisition d'obligations du Trésor – vaste programme connu sous le sigle QE2 – dans le but d'augmenter ses avoirs de \$600 milliards d'ici juin 2011. Anticipant l'initiative de la Réserve fédérale, les marchés avaient commencé à pousser les cours des actions et obligations américaines à la hausse bien avant l'annonce, début novembre. Le vote par le Congrès d'un nouveau plan de relance de \$858 milliards, en décembre, a accentué la tendance positive des marchés. D'une façon plus générale, un flux de plus en plus soutenu de bonnes nouvelles économiques a contribué à l'amélioration des anticipations ainsi qu'à un renchérissement des actifs à risque et à la baisse de la volatilité implicite aux États-Unis, en Europe et au Japon (graphique I.1).



Divergence entre économies avancées et économies émergentes



¹ Variation sur 1 an du PIB réel trimestriel, en %. Points en 2011 et 2012 : dernières prévisions consensuelles pour l'année complète. ² Moyenne des économies citées, pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005. ³ Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie et Thaïlande. ⁴ Argentine, Brésil, Chili, Mexique et Pérou. ⁵ Hongrie, Pologne, Russie, République tchèque et Turquie. ⁶ États-Unis, zone euro et Japon. ⁷ Somme de 23 grandes économies émergentes ; en milliards de dollars. ⁸ 2010 : estimations FMI (*Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2011). En raison de lacunes dans certaines données, les montants peuvent inclure des flux officiels. ⁹ Investissement direct étranger. ¹⁰ Investissement de portefeuille ; 2010 : ventilation fondée sur des estimations BRI. ¹¹ Moyenne mensuelle d'indices journaliers, en termes de monnaie locale ; moyenne 2005 = 100. ¹² Indices régionaux MSCI.

Sources : FMI ; © Consensus Economics ; Datastream ; MSCI ; données nationales ; estimations BRI.

Graphique I.2

Le séisme et le tsunami qui ont dévasté le Japon, début mars 2011, ont mobilisé l'attention du monde entier, mais n'ont entamé qu'un temps l'optimisme. Au moment où nous rédigeons ce rapport, les perturbations de l'offre qu'ils ont entraînées ne semblent pas suffisamment graves pour faire obstacle à la croissance régulière de l'économie mondiale.

L'activité est restée soutenue dans les grandes économies émergentes (graphique I.2, cadre de gauche). Conscients des disparités de la reprise mondiale, les investisseurs ont continué à augmenter la part des marchés émergents dans leurs portefeuilles (cadre du milieu), les cours des actions ayant progressé plus vite dans ces pays que dans les économies avancées (cadre de droite). Cet écart de performance a persisté jusqu'au moment où, début 2011, les craintes de surchauffe et d'inflation, conjuguées aux inquiétudes d'ordre géopolitique suscitées par les troubles au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, ont entraîné un désengagement vis-à-vis de certains marchés émergents.

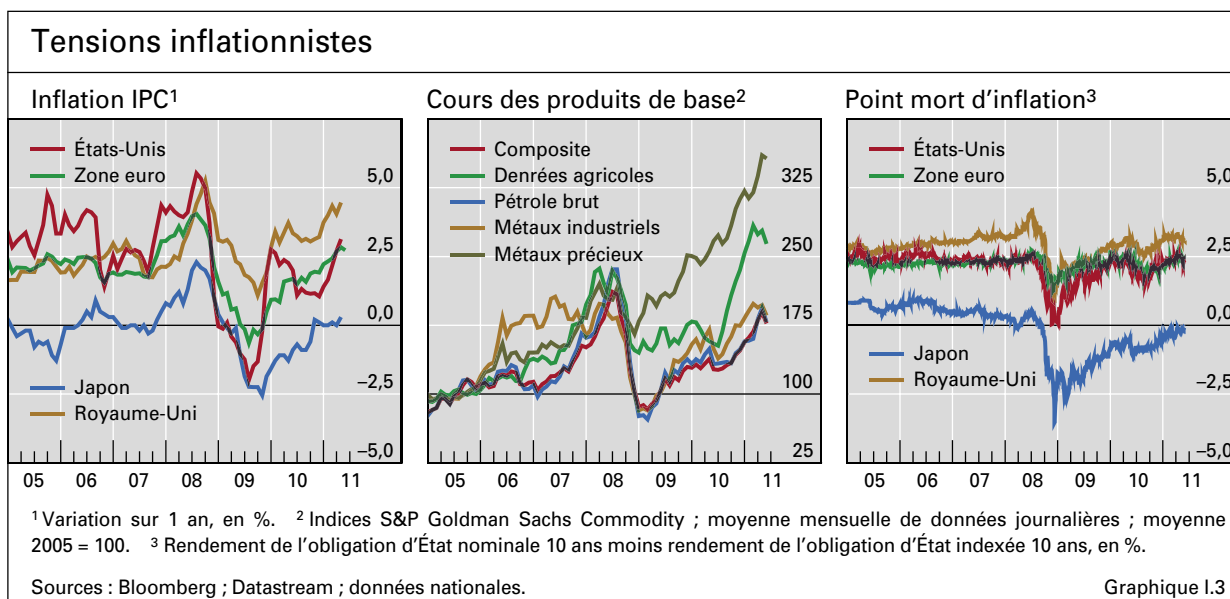
Si la hausse des prix des actifs, l'an passé, était due en grande partie à l'amélioration des fondamentaux, les comportements ont aussi joué un rôle, les investisseurs retrouvant peu à peu leur appétence pour le risque, comme on peut s'y attendre en début de phase d'expansion. Cette évolution s'est accompagnée d'une résurgence de l'innovation financière, marquée par la forte progression de nouveaux instruments et structures, tels que trackers synthétiques, titres adossés à des produits de base ou fonds alternatifs spécialisés dans ces produits. D'un côté, ce retour de l'innovation financière est un signe positif. De l'autre, l'arrivée sur le marché de nouveaux produits dont on ne connaît pas véritablement le niveau de risque n'est pas sans

évoquer les années qui ont mené à la crise. Le regain d'intérêt pour le risque et les produits innovants pose donc un sérieux défi aux autorités en charge de la stabilité financière.

Tensions inflationnistes conduisant à réviser les anticipations de politique monétaire

Dans les grandes économies avancées, où la sous-utilisation des capacités a atténué quelque temps les tensions sur les prix à la consommation, les anticipations d'inflation ont amorcé maintenant une hausse progressive. Outre la diminution des capacités inutilisées, l'envolée des prix des denrées alimentaires, de l'énergie et des autres produits de base a considérablement accentué les tensions inflationnistes à court terme pendant l'essentiel de l'année écoulée (graphique I.3, cadres de gauche et du milieu). Le renchérissement très sensible des denrées alimentaires s'explique par la conjonction d'un recul de l'offre mondiale dû aux aléas climatiques et d'une forte demande induite par la croissance mondiale. Si le bas niveau des stocks a exacerbé les tensions sur les prix de plusieurs produits de base, l'intérêt grandissant des investisseurs pour ce type de produits en tant que classe d'actifs a pu aussi jouer un rôle. Par ailleurs, les troubles politiques que le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord ont connus au premier trimestre 2011 ont fait craindre de possibles perturbations de l'offre, contribuant ainsi à l'envolée spectaculaire des prix du pétrole.

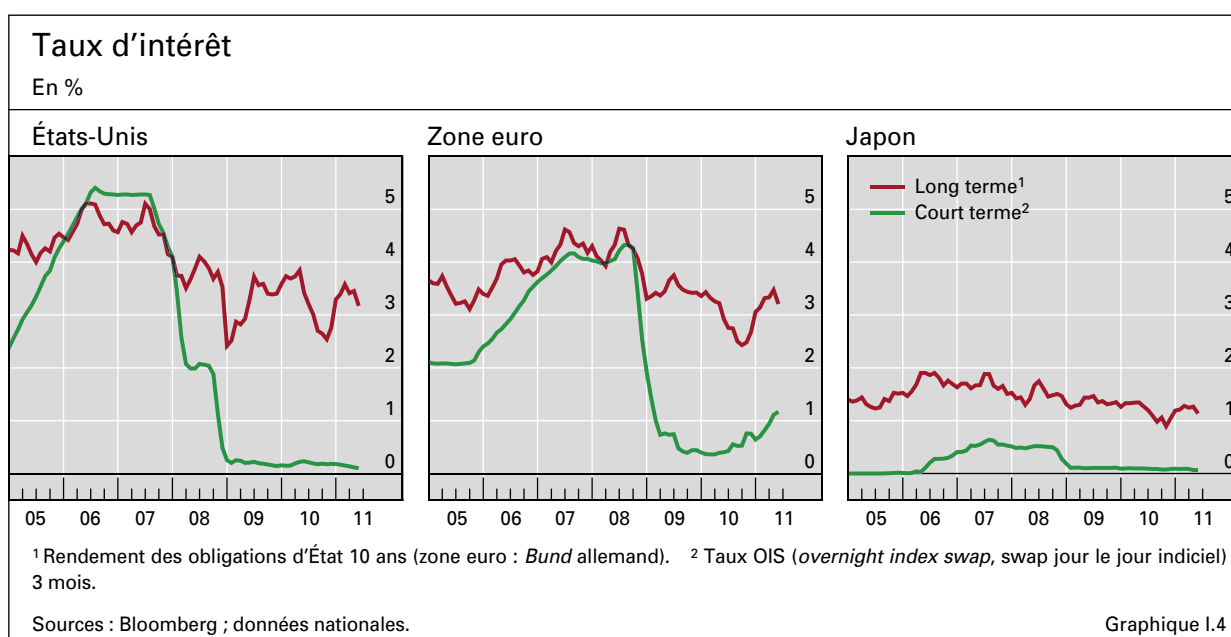
Dans ce contexte, le point mort d'inflation 10 ans a commencé à augmenter progressivement dans les grandes économies avancées au milieu de 2010 (graphique I.3, cadre de droite). Cette hausse résultait toutefois, en grande partie, de l'essor rapide de la prime d'inflation (inflation attendue plus facteur d'incertitude) **à court terme**. Malgré cela, les anticipations de point mort d'inflation aux horizons lointains sont restées relativement stables, donnant à penser que la crédibilité à long terme des banques centrales est demeurée intacte, au moins pour le moment.



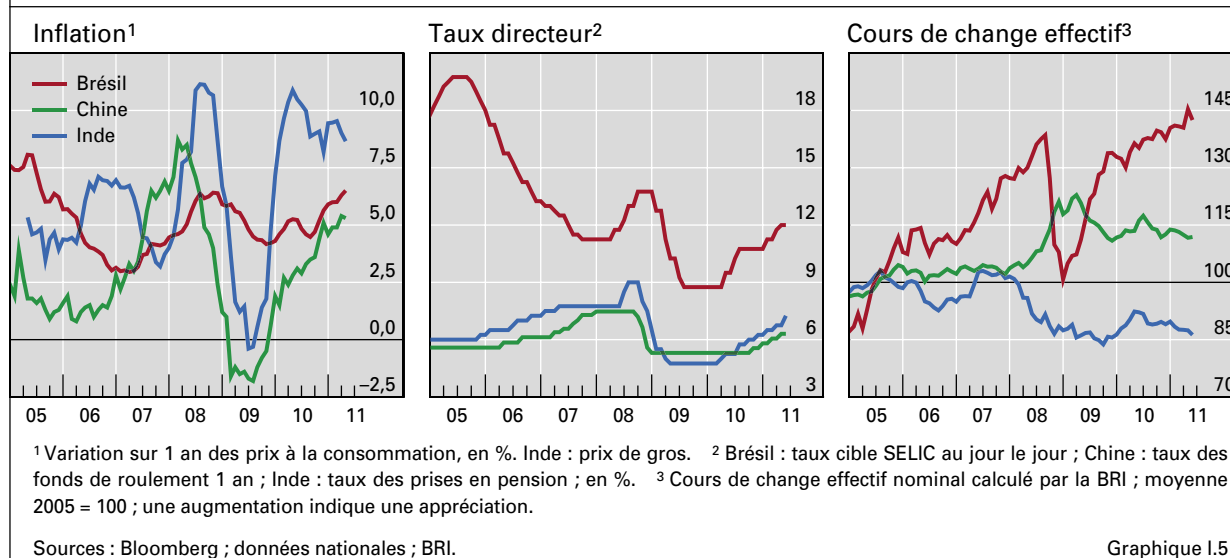
Mais la maîtrise durable de l'inflation passera par un durcissement des politiques menées et, comme l'inflation à court terme progresse, cela signifie qu'il faudra revenir plus vite à des taux directeurs normaux. Les anticipations d'une hausse des taux courts ont contribué à l'augmentation des rendements obligataires à long terme observée jusqu'à début 2011 (graphique I.4).

Dans le groupe des grandes économies avancées, c'est en Europe qu'est intervenu, début 2011, le premier resserrement monétaire. Le renchérissement des produits de base explique, en partie, que la hausse des prix à la consommation dans la zone euro ait atteint 2,7 % en mars 2011, bien au-delà de la définition que la BCE donne de la stabilité des prix (inflation inférieure à, mais proche de 2 %). En réponse à cette situation, mais évoquant aussi d'autres risques de hausse en perspective, la BCE a relevé ses taux directeurs de 25 pb en avril 2011. Au Royaume-Uni, l'inflation IPC, qui dépassait la cible de 2 % fixée par la Banque d'Angleterre depuis décembre 2009, a culminé à 4,5 % en avril 2011 (en partie, sous l'effet d'un relèvement de la TVA). Le Comité de politique monétaire n'a, jusqu'ici, pas réagi, mais on peut se demander combien de temps la politique actuelle pourra être maintenue.

Dans les économies émergentes, les tensions inflationnistes se sont aussi accentuées. La croissance économique soutenue, conjuguée au poids relativement élevé des denrées alimentaires et des produits de base dans les indices des prix à la consommation, a entraîné une hausse du coût de la vie – modeste au Brésil, mais significative en Chine et en Inde (graphique I.5, cadre de gauche). Les autorités ont répondu en durcissant progressivement les conditions monétaires. La Banque populaire de Chine a relevé à plusieurs reprises son taux directeur et son coefficient de réserves obligatoires. La Banque de Réserve de l'Inde et la Banque centrale du Brésil ont poursuivi, elles aussi, le processus de resserrement (graphique I.5, cadre du milieu). Cependant, dans un certain nombre d'économies émergentes, les taux d'intérêt réels sont restés bas, voire négatifs.



Économies émergentes : inflation, taux directeur et cours de change



Dans ce contexte de taux d'intérêt en hausse dans les économies émergentes et à des niveaux planchers, ou presque, dans les économies avancées, les investisseurs ont recherché le rendement, notamment à travers des opérations de *carry trade* en faveur d'instruments à revenu fixe des économies émergentes. Financées à des taux d'intérêt très bas dans des monnaies telles que le dollar ou le franc suisse, la stratégie repose sur l'hypothèse que l'important écart de taux d'intérêt fera plus que compenser un éventuel mouvement défavorable des cours de change.

Cette stratégie a deux conséquences potentiellement dommageables. Premièrement, elle pousse à la hausse la monnaie des économies émergentes bénéficiant d'un afflux de capitaux, dont elle rend les exportations moins compétitives et bride la croissance. Pour les économies en surchauffe, cette appréciation de la monnaie s'inscrit dans un processus naturel de rééquilibrage. Deuxièmement, des flux financiers transfrontières bruts de grande ampleur peuvent alimenter une expansion intenable du crédit et des prix des actifs. Même si, au départ, ces flux s'expliquent par des fondamentaux solides, ils peuvent constituer une grave menace pour la stabilité financière.

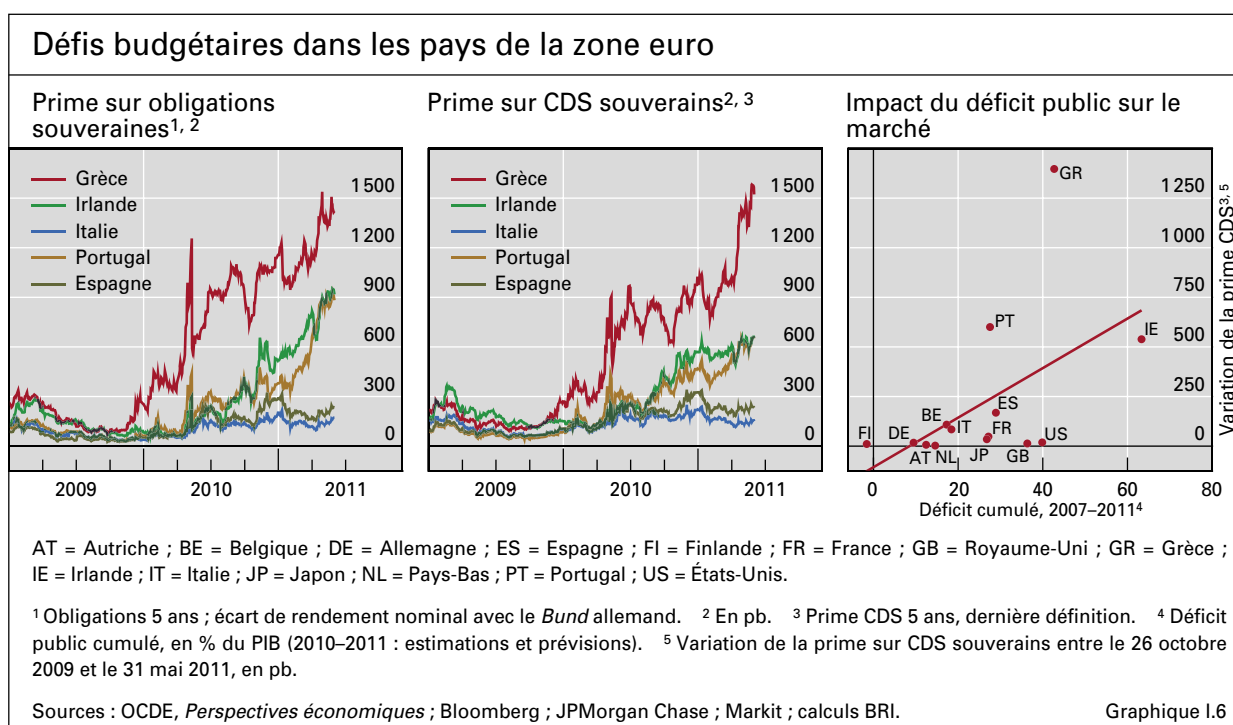
Pour empêcher, ou tout au moins ralentir, l'appréciation nominale de leur monnaie, plusieurs pays ont non seulement accumulé des réserves en devises, mais ont, en plus, décidé de taxer – ou de taxer davantage – les investissements étrangers sur leurs propres marchés. Ainsi, le Brésil, dont la monnaie s'est fortement appréciée (graphique I.5, cadre de droite), a augmenté ses prélèvements sur les investissements étrangers en instruments à revenu fixe, la Thaïlande a supprimé les réductions d'impôts qui s'appliquaient aux investissements étrangers en obligations locales, et la Corée a reconduit la taxe sur les gains des placements étrangers en obligations d'État.

Persistance des préoccupations liées à la politique budgétaire dans la zone euro

Pour certains pays à la périphérie de la zone euro, les craintes liées à la situation budgétaire, qui avaient vu le jour fin 2009, se sont intensifiées et ont persisté tout au long de l'année écoulée. Les premières mesures prises ont entraîné un repli – par rapport aux sommets de mai 2010 – des rendements des obligations souveraines et des primes des contrats dérivés sur défaut (primes CDS) de ces économies. Mais ces rendements ont amorcé, peu après, une hausse régulière (graphique I.6). La détérioration de la situation de l'Irlande, en novembre, a entraîné une nouvelle hausse des primes pour ce pays ainsi que pour la Grèce, le Portugal et l'Espagne.

Un autre facteur a tendu à accroître les primes de risque dans la zone euro fin 2010 : l'accord passé en octobre entre les gouvernements français et allemand – qui a reçu ensuite le soutien des autres membres de l'Union européenne (UE) – permettant d'imposer des pertes aux détenteurs d'obligations souveraines si un pays n'est pas en mesure d'assurer le service de sa dette. Devant l'envolée des primes de risque, les ministres des Finances de plusieurs pays européens ont réaffirmé par la suite leur position, en précisant que ce type de partage des coûts ne s'appliquerait qu'aux titres émis après 2013. Cette déclaration, conjuguée à l'annonce ultérieure d'un plan de soutien à l'Irlande et à la poursuite des acquisitions d'obligations par la BCE, a entraîné une accalmie temporaire.

Début 2011, les primes de risque des obligations souveraines sont reparties à la hausse dans la zone euro. Mais, signe positif, des mesures d'austérité budgétaire ont été annoncées et le Fonds européen de stabilité financière (FESF) a lancé avec succès une première émission d'obligations de l'UE en janvier.



Le FESF devrait cesser ses opérations au milieu de 2013 ; le Mécanisme de stabilité européenne (MSE) est appelé à lui succéder dans sa fonction de soutien aux emprunteurs souverains en difficulté de l'UE. Les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro se sont accordés, début mars, sur certaines caractéristiques essentielles du MSE, au moment où ils ont adopté un pacte pour l'euro, qui imposera notamment aux pays de la zone de transposer en droit national les règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance de l'UE, sans pour autant totalement lever les doutes quant à l'efficacité à court terme des dispositifs convenus et, à plus long terme, à l'adéquation du MSE, compte tenu des questions entourant son financement.

La crise s'est approfondie en avril 2011, lorsque le Portugal est devenu le troisième pays de la zone euro à demander l'assistance de l'UE après que son gouvernement, faute d'avoir pu obtenir l'adhésion du Parlement aux mesures d'austérité prévues, eut présenté sa démission. La longueur des négociations sur les mesures de soutien et les réactions populaires très hostiles observées dans plusieurs pays ont entraîné une nouvelle détérioration du sentiment des investisseurs, et les primes de risque des pays touchés par la crise ont poursuivi leur hausse inexorable au second trimestre. Aussi a-t-on craint que la charge financière ne devienne vite incontrôlable en Grèce, puis, rapidement ensuite, au Portugal et en Irlande. L'inflation pourrait offrir une solution, mais elle est écartée par une BCE indépendante ayant reçu pour mandat de préserver la stabilité des prix. Cela ne laisse que deux options possibles, qui ne sont pas très séduisantes, ni l'une, ni l'autre. La première est la restructuration de la dette ; les retombées d'un défaut partiel sur la dette souveraine seraient toutefois extrêmement difficiles à contrôler, en raison, surtout, des pertes que les banques risqueraient de subir. La seconde est la mutualisation de la dette ; d'autres membres de la zone euro paieraient alors la note due par les pays en difficulté. La première serait malaisée à mettre en œuvre, mais la seconde serait difficile à faire accepter par un électorat européen déjà sceptique.

Politique budgétaire dans les autres pays

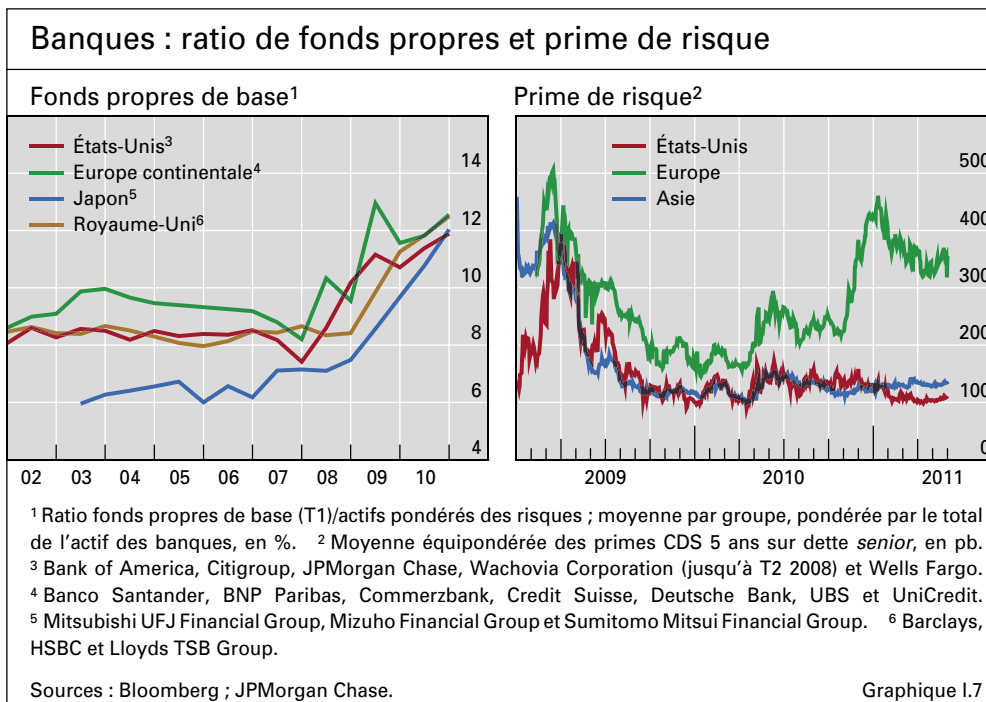
Si la méfiance des investisseurs a obligé les responsables politiques européens à intervenir à plusieurs reprises au cours de l'année écoulée, dans d'autres pays, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, les déséquilibres budgétaires n'ont guère eu d'incidence sur le marché (graphique I.6, cadre de droite). Néanmoins, le gouvernement britannique entré en fonction en mai 2010, conscient des risques qu'il y aurait à temporiser, a annoncé un train de mesures d'austérité. Les agences de notation ont confirmé à nouveau les dangers que présente la situation des finances publiques dans plusieurs grandes économies avancées. En janvier 2011, Standard & Poor's (S&P) a abaissé la note du Japon et, dans les mois qui ont suivi, Moody's, S&P et Fitch ont revu à la baisse la perspective du pays, ramenée de stable à négative, en raison, pour partie, des coûts prévisibles du séisme et du tsunami de mars dernier. En avril 2011, S&P a abaissé pour la première fois sa perspective à long terme de la dette souveraine américaine (ramenée elle aussi de stable à négative), indiquant par là même que les États-Unis risquent davantage, aujourd'hui, de perdre leur note AAA s'ils n'assainissent pas leurs finances publiques.

Bilans bancaires : amélioration, mais fragilité persistante

L'amélioration des bilans des établissements financiers s'est confirmée dans les économies avancées (graphique I.7, cadre de gauche). L'appréciation des actifs et la forte pente de la courbe des rendements ont aidé les banques à dégager d'énormes bénéfices pendant la majeure partie de l'année écoulée. La diminution des provisions pour pertes y a aussi contribué. Cependant, si les primes CDS des banques sont restées stables aux États-Unis et en Asie, elles ont augmenté en Europe, pour atteindre des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis 2009, en raison des inquiétudes liées à l'exposition envers les pays en difficulté à la périphérie de la zone euro (graphique I.7, cadre de droite). Ce sont les banques des pays confrontés aux plus grandes difficultés financières qui ont enregistré la plus forte augmentation des primes, mais les banques des pays du noyau dur de la zone euro n'ont pas été épargnées. Cela souligne le lien étroit qui existe entre stabilité budgétaire et stabilité financière. Les pertes de valorisation sur les obligations souveraines des pays en proie à des difficultés budgétaires affaiblissent la solvabilité des banques qui détiennent ces titres et réduisent la valeur des sûretés contre lesquelles elles peuvent emprunter.

Suivant l'exemple donné par les États-Unis en mai 2009, l'UE a effectué des tests de résistance en vue d'évaluer la résilience de son système bancaire à une série de chocs frappant ses marchés économiques et financiers. (Les autorités de réglementation suisses ont fait de même.) Les résultats pour l'UE, publiés en juillet 2010, ont montré que 7 seulement des 91 banques testées avaient besoin d'augmenter leurs fonds propres (pour un total de €3,5 milliards).

Dans un premier temps, les marchés financiers ont accueilli favorablement ces annonces. Les primes de risque sur la dette souveraine ont diminué et les



conditions sur les marchés monétaires européens se sont améliorées. Mais la réaction est devenue négative lorsque des analystes, sceptiques, ont regretté que les tests n'aient pas été assez exigeants. Les faits leur ont donné raison quand plusieurs banques irlandaises ont été forcées de demander l'aide de l'État, quelques mois à peine après avoir été déclarées en bonne santé, ce qui a déclenché la crise de la dette souveraine irlandaise. Un nouveau test de résistance conduit début 2011 a montré que les banques irlandaises avaient encore besoin d'augmenter leurs fonds propres, de €24 milliards, ce qui porterait à €70 milliards au moins l'injection totale de capitaux par le gouvernement.

Aux États-Unis, l'évaluation des 19 principales banques américaines par la Réserve fédérale a montré que ces dernières ont beaucoup progressé dans le renforcement de leurs fonds propres durant les deux années de crise, puisqu'elles ont augmenté ces derniers de plus de \$300 milliards entre fin 2008 et fin 2010. Déclarées suffisamment solides, elles ont été affranchies des restrictions qui s'appliquaient aux versements de dividendes et aux rachats d'actions. Plusieurs d'entre elles ont immédiatement annoncé leur intention d'augmenter ces versements de dizaines de milliards de dollars.

Perspectives pour l'année à venir

Étant donné le rôle clé de la finance dans la croissance de l'économie réelle, il ne peut y avoir d'avenir économique stable sans un environnement financier solide. Pour en garantir la solidité, il faut ramener les finances publiques et privées à des niveaux viables, réduire les soldes des paiements courants, modérer les flux financiers bruts de grande ampleur résultant de l'activité internationale, et préserver la stabilité des prix à moyen terme. Pour en assurer la viabilité, il reste aussi à achever la réforme de la réglementation et à combler les principaux vides statistiques, qui font obstacle à la détection précoce de tensions naissantes dans les marchés, établissements et instruments financiers.

Problèmes de bilan du secteur public

Dans le sillage de la récente récession, les niveaux de la dette publique ont augmenté de façon spectaculaire, en particulier dans les économies matures. Comme il est dit plus haut, dans les pays situés à la périphérie de la zone euro, les problèmes budgétaires ont d'ores et déjà à tel point miné la confiance des investisseurs que le coût des emprunts souverains s'est envolé au-delà des niveaux supportables. Pendant nettement plus d'un an, les autorités européennes se sont employées à trouver des solutions à court terme aux problèmes des pays le plus durement touchés, tout en débattant des modalités d'une solution viable et crédible sur le long terme. Il leur faut maintenant mener à bon terme, une fois pour toutes, les travaux en cours.

Les difficultés budgétaires qu'ont connues certains pays de la zone euro ont débouché sur une véritable explosion des rendements obligataires et des primes CDS sur leur dette souveraine. Cependant, d'autres économies matures qui affichent un déficit budgétaire sans précédent et une dette publique

énorme n'ont enregistré aucune réaction du marché (tout au moins, aucun effet qui soit en corrélation évidente avec une détérioration des finances publiques). Trois facteurs pourraient expliquer ces apparentes incohérences dans la réaction des marchés : les différences observées dans la répartition de la dette entre secteurs public et privé ; l'importance inégale des investisseurs étrangers comme contreparties à la dette souveraine ; l'existence ou non d'une monnaie indépendante. Les pays dont la dette privée est moins lourde sont mieux à même de rembourser leur dette publique et, lorsque cette dernière est détenue par des résidents, la volonté de rembourser est peut-être plus forte ; le fait de pouvoir s'appuyer sur une monnaie et une politique monétaire indépendantes semble aussi jouer un rôle, en donnant plus de souplesse aux autorités.

Quoi qu'il en soit, la confiance des marchés est acquise ou ne l'est pas. La perte de confiance dans l'aptitude et la détermination d'un emprunteur souverain à rembourser sa dette risque de se traduire par un retournement soudain, plutôt que progressif, des marchés. Cela veut dire que les gouvernements qui temporisent courent le risque d'une sanction dure et soudaine. Et l'expérience montre que, dans ce cas, les mesures d'assainissement qui s'imposent alors pour regagner la confiance des investisseurs sont beaucoup plus étendues, difficiles et douloureuses qu'elles ne l'auraient été initialement.

Comme le souligne le chapitre II, les autorités budgétaires doivent prendre sans tarder des initiatives crédibles afin de ramener la dette à des niveaux supportables, ce qui suppose de s'engager sans délai dans une politique de réduction des déficits après une récession déjà coûteuse, sans, pour autant, négliger les problèmes à long terme que posent les déséquilibres structurels. Dans de nombreux pays, la tâche dans ce domaine doit prendre en compte, en particulier, le fait que, étant donné le vieillissement démographique, les régimes de retraite et autres acquis sociaux sont tout simplement trop onéreux pour pouvoir être maintenus¹.

Le défi est d'autant plus difficile à relever qu'il ne suffira pas de revenir aux politiques budgétaires d'avant la crise, et ce, pour au moins deux raisons. Premièrement, les situations budgétaires antérieures étaient exagérément gonflées par les recettes fiscales générées par les boums intenable du crédit et des prix des actifs. Deuxièmement, les pays ne pourront se soustraire à la nécessité de constituer un volant de liquidité de précaution, et donc de dégager des excédents. À l'instar des entreprises d'assurance, les États doivent se doter de fonds de réserve, au-delà de la simple accumulation d'excédents budgétaires en phase de boum permettant de financer les déficits créés en phase de récession.

Des mesures d'austérité trop sévères risqueraient-elles de se révéler contreproductives en étouffant la croissance ? Dans les économies avancées, où la reprise semble désormais bien engagée, ce risque est bien plus faible qu'il y a un an (et à peu près inexistant dans la plupart des économies

¹ S. Cecchetti, M. Mohanty et F. Zampolli, « The future of public debt: prospects and implications », *BIS Working Papers*, n° 300, mars 2010.

émergentes). Mais surtout, les perspectives d'évolution à long terme des finances publiques, dans un certain nombre de pays, ne se sont pas améliorées, en tout cas pas assez. La conclusion s'impose d'elle-même : le risque majeur est « d'en faire trop peu, trop tard », et non pas « d'en faire trop, trop tôt ».

Problèmes de bilan du secteur privé

La stabilité financière passe aussi par un ajustement des bilans des ménages, des établissements financiers et des sociétés non financières. La dette du secteur privé reste considérable, tant aux États-Unis qu'en Europe, où, comme le rappelle le chapitre II, il faut poursuivre le processus de désendettement pour conserver ou regagner la confiance du marché.

Dans un certain nombre de pays, et principalement aux États-Unis, un boum de l'immobilier résidentiel et commercial intenable, tiré par l'endettement, a été le moteur de la crise financière, creusant la dette des ménages, qui reste excessive, et déstabilisant le marché des prêts dans l'immobilier commercial. Ensemble, ces éléments jettent une ombre inquiétante sur le système financier et l'économie réelle de certains pays.

Les établissements financiers en difficulté ont progressé dans l'assainissement de leurs bilans, mais il reste, là aussi, du travail à faire. Ils ont valorisé leurs actifs dépréciés à des niveaux plus réalistes, cessé de pratiquer le renouvellement systématique des prêts, opté pour des politiques de distribution de bénéfices prudentes et levé des capitaux sur les marchés financiers. Il reste que si le niveau tout à fait bas des taux d'intérêt les a aidés à prendre les mesures qui s'imposaient, il a, tout autant, affaibli l'incitation à poursuivre l'assainissement. Le retour à des politiques monétaires normales approchant rapidement, les établissements financiers doivent achever sans tarder le processus engagé. Le fait que le système financier ait accumulé des risques de taux significatifs alors que les taux directeurs restaient durablement au plus bas souligne combien il est urgent d'agir.

Outre son problème de bilan, le secteur privé doit faire face à des difficultés d'ordre structurel dont la résolution demandera du temps. Durant les années qui ont précédé la crise, ce sont surtout la finance et la construction qui ont tiré la croissance. Dans certains pays, ces secteurs ont connu une expansion disproportionnée par rapport au reste de l'économie et doivent maintenant se redimensionner. Comme la plupart des ajustements, celui-ci sera, dans l'immédiat, douloureux. Non seulement ce processus sera pénalisant pour tous ceux qui travaillaient ou ont investi dans ces secteurs, mais il pèsera sur la croissance globale et sur les recettes publiques.

Les économies émergentes ont réussi à échapper au plus dur de la crise, mais nombre d'entre elles risquent aujourd'hui d'accumuler des déséquilibres tout à fait comparables à ceux constatés dans les économies avancées durant la période antérieure à la crise. Ainsi, les prix de l'immobilier progressent à un rythme effréné dans certains cas, tout comme l'endettement du secteur privé. Les autorités dans le monde émergent doivent être conscientes que les leçons de la crise financière ne s'appliquent pas seulement aux économies avancées.

Déséquilibres internationaux

Après une brève rémission due à la crise, les déséquilibres mondiaux des flux financiers – nets et bruts – sont réapparus, ce qui crée des vulnérabilités et complique l'élaboration des politiques à tous les niveaux. Les excédents et déficits des paiements courants engendrent d'importants flux nets. Mais tout pays qui bénéficie d'importantes entrées nettes de capitaux risque de souffrir d'instabilité financière si son secteur financier ne peut en assurer une allocation efficace ; il devient, en outre, vulnérable à une dépréciation brutale de sa monnaie en cas d'inversion des flux.

Les flux transfrontières stimulent la croissance et le développement, pour le bénéfice de tous. Mais ils peuvent avoir des effets secondaires préjudiciables. La solution ne consiste pas à les entraver, ni à s'opposer à l'intégration financière internationale qui les facilite. Mieux vaut en préserver les effets bénéfiques et, pour s'attaquer à leurs conséquences dommageables, procéder à des ajustements structurels au sein de l'économie, améliorer la coordination internationale des politiques et consolider le cadre de stabilité financière.

Il importe que les autorités nationales mènent une politique qui encourage l'épargne, dans les pays en déficit, et la consommation, dans les pays en excédent. L'ajustement des cours de change réels, bien qu'insuffisant en soi, est indispensable. Or, de grandes économies s'opposent à un tel ajustement. Comme il est dit au chapitre III, sortir de cette impasse appelle une coordination internationale qui conviendrait d'une répartition du fardeau de l'ajustement entre principaux pays excédentaires et déficitaires. Sans cette coopération, les énormes déséquilibres courants et flux financiers nets qu'ils génèrent, ainsi que les vulnérabilités qui en découlent, continueront de croître.

Les énormes flux financiers bruts, longtemps occultés par les préoccupations entourant les soldes courants, sont, eux aussi, sources de vulnérabilités. Leur forte progression, ces dernières années, ont considérablement gonflé les bilans à travers le monde, même en l'absence de flux nets. Or, la crise financière a montré que l'accumulation de positions extérieures brutes peut entraîner – au niveau des devises ou de la liquidité des avoirs et engagements, entre autres – des asymétries importantes qui peuvent se propager et amplifier les chocs, créant ainsi une volatilité préjudiciable au système financier international. En outre, les flux internationaux bruts rendent possible l'expansion rapide du crédit en levant la contrainte de l'épargne intérieure, qui, sans cela, modérerait la croissance du crédit.

Ainsi qu'il est expliqué au chapitre III, la principale ligne de défense contre les risques posés par l'ampleur des flux bruts consiste à mettre en place un ensemble de politiques macroéconomiques qui favorisent la stabilité monétaire et la viabilité budgétaire. Les mesures réglementaires et macroprudentielles jouent un rôle d'appoint, tandis que le contrôle des mouvements de capitaux peut être utilisé à titre provisoire, en dernier ressort et dans des circonstances exceptionnelles.

Politique monétaire

Les problèmes liés à la politique monétaire, déjà complexes, s'intensifient. Le principal danger est de voir les anticipations d'inflation à long terme s'orienter

à la hausse, ce que ne reflète ni l'évolution actuelle des prix, ni l'orientation des politiques suivies. À mesure que les capacités inutilisées diminuent, la probabilité augmente que la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie ait des effets de second tour sur l'inflation. De plus, le maintien des mesures monétaires non conventionnelles, les bilans hypertrophiés des banques centrales des principales économies avancées et la tentation évidente de tabler sur l'inflation pour réduire la valeur réelle d'une dette publique en expansion ajoutent aux risques concernant les anticipations d'inflation à long terme.

Comme le montre le chapitre IV, les défis, pour les autorités monétaires, sont clairs. Elles doivent trouver le moyen de ramener les taux directeurs à des niveaux normaux, ou risquer de mettre en péril leur crédibilité durement acquise dans la lutte contre l'inflation. L'expérience des années 1970 et 1980 nous rappelle que, une fois les anticipations d'inflation hors contrôle, il faut de longs et coûteux efforts pour les endiguer. Dans les économies émergentes, où les banques centrales s'emploient encore à asseoir leur crédibilité, les tensions inflationnistes s'accroissent et les autorités sont confrontées à l'accumulation de risques liés aux boums du crédit et de l'immobilier.

Compte tenu de leurs achats massifs d'obligations d'État, les banques centrales risquent d'apparaître comme des institutions occupées à atténuer les tensions sur la dette souveraine ou de voir leur action privée d'efficacité par les initiatives des gestionnaires de la dette publique. Elles doivent se garder de donner ne serait-ce que l'impression qu'elles utilisent l'assouplissement monétaire comme excuse pour monétiser la dette publique. Les marchés et le public doivent rester confiants que les politiques de bilan sont un moyen de préserver la stabilité des prix, et que, face à la menace grandissante de l'inflation, leur orientation ne tardera pas à revenir à la normale.

À cet égard, l'indépendance des banques centrales est le fondement même de leur crédibilité et constitue la meilleure défense contre les menaces inflationnistes qui se profilent. Cette notion d'indépendance pourrait, de fait, s'appliquer à d'autres domaines. Elle devrait, en particulier, aider à définir le mode d'organisation des autorités macroprudentielles (encadré).

Réforme de la réglementation

La réforme de la réglementation est menée à un rythme rapide, mais après mûre réflexion. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est convenu d'un nouveau dispositif de normes de fonds propres et de liquidité, dit Bâle III, détaillé au chapitre V. Cette réforme crée un système bancaire plus solide, qui assurera une allocation plus efficiente du crédit à l'économie réelle, tout en étant moins vulnérable aux crises financières, toujours coûteuses.

Les réformes prévues dans Bâle III se caractérisent par des exigences plus élevées en matière de niveau minimal et de qualité des fonds propres, en couverture d'une gamme élargie de risques. Bâle III introduit par ailleurs des volants de fonds propres supplémentaires, qui feront l'objet d'ajustements contracycliques pour limiter l'amplitude des cycles du crédit, et met en place des normes de liquidité. Une des leçons de la crise est que, livrés à

Gouvernance des banques centrales et stabilité financière

La crise financière récente a montré l'importance du rôle que doivent jouer les banques centrales dans l'élaboration et l'exécution de la politique de stabilité financière, mais elle amène à s'interroger sur le meilleur moyen d'organiser cette fonction. Les banques centrales évoluant dans des cadres institutionnels, des contextes historiques et des environnements politiques très divers, il ne saurait y avoir de réponse unique à la question. Néanmoins, la crise a permis de dégager quatre enseignements qui peuvent guider les initiatives visant à renforcer l'action des banques centrales dans leur fonction de stabilisation financière^①.

Pour que la politique de stabilité financière soit efficace, les banques centrales doivent participer à sa formulation et à son exécution, et ce, pour trois raisons principalement. D'abord, l'instabilité financière peut peser sur l'environnement macroéconomique et avoir alors de lourdes conséquences pour l'activité économique, la stabilité des prix et le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Ensuite, les banques centrales constituent la source ultime de liquidité pour l'économie, et l'apport de liquidités suffisantes est crucial pour la stabilité financière. Enfin, les banques centrales ont une orientation macroéconomique et une connaissance des marchés financiers, de leurs institutions et de leurs infrastructures, qui sont autant d'éléments déterminants pour l'exercice de la fonction macroprudentielle.

La définition claire des rôles et compétences de tous les acteurs de la politique de stabilité financière – banques centrales, autorités de contrôle, organismes de garantie des dépôts, Trésors publics et autorités de concurrence – est primordiale pour prendre des décisions efficaces et rapides, opérer les choix stratégiques et rendre des comptes. Cette clarification est nécessaire pour réduire le risque d'un décalage entre ce que le public attend et ce que la banque centrale est en mesure d'offrir. Savoir qui est compétent pour quoi, aux différents stades d'une crise, peut aider à prendre des décisions rapides. De plus, la définition claire des compétences et des pouvoirs contribue aussi à la responsabilisation. Même si cet objectif de clarté se heurte à la difficulté de définir les concepts de stabilité financière et de les traduire en mesures concrètes, il n'en est pas moins hautement souhaitable. En particulier, les banques centrales qui jouent un rôle important dans la stabilité financière peuvent avoir intérêt à annoncer publiquement une stratégie précisant quelles sont leurs intentions en la matière et comment elles entendent concilier les objectifs multiples qu'elles s'assignent.

Plus une banque centrale est habilitée à prendre des mesures d'urgence à l'appui de la stabilité financière, et plus elle doit être capable de supporter elle-même les risques et/ou de transférer les pertes financières au Trésor à travers des mécanismes solides. Le point à partir duquel le Trésor assume les risques financiers et les mécanismes par lesquels il agit devraient être énoncés clairement.

La responsabilité de la banque centrale pour les mesures de politique monétaire s'appuie désormais largement sur la transparence. Il devra en être de même, généralement, en ce qui concerne les fonctions liées à la stabilité financière. Il est donc essentiel qu'elle rende compte des décisions qu'elle a prises dans ce domaine, ainsi que du pourquoi et du comment, même s'il peut s'avérer nécessaire de retarder la divulgation de certaines informations lorsque leur communication immédiate risque de déclencher des comportements déstabilisateurs.

Quel que soit le mandat de stabilité financière qui lui est confié, la banque centrale doit disposer d'outils, de pouvoirs et de garde-fous adaptés. Quand la conduite de la politique macroprudentielle lui incombe en partie, la banque centrale doit être dotée, soit d'instruments qu'elle peut utiliser de façon autonome, soit des moyens d'inciter ou d'obliger les autres autorités compétentes à prendre les mesures appropriées.

Pour s'acquitter d'un tel mandat, les banques centrales doivent aussi avoir accès à un large éventail d'informations portant sur la qualité des sûretés, la solvabilité des banques qui sollicitent un soutien de liquidité, la situation des établissements d'importance systémique ou les interconnexions entre établissements, marchés et systèmes. Cela peut exiger de larges échanges d'informations entre autorités compétentes. Il peut être nécessaire d'habiliter les banques centrales à obtenir des informations directement auprès des établissements financiers en usant de leur pouvoir de procéder à des inspections sur pièces et sur place.

^① *Central bank governance and financial stability*, rapport préparé par un groupe d'étude du Forum sur la gouvernance des banques centrales, présidé par Stefan Ingves, 2011.

Le mandat et la structure de gouvernance des banques centrales dans le domaine de la stabilité financière doivent être compatibles avec leurs compétences dans le domaine monétaire. Pour que sa politique monétaire porte ses fruits, la banque centrale devrait prendre en toute indépendance les décisions qui ont une incidence sur les conditions monétaires, ce qui signifie aussi qu'elle devrait avoir la maîtrise de son bilan.

Lorsque la politique macroprudentielle relève de plusieurs autorités, des organes collégiaux peuvent constituer des enceintes propices à l'échange d'informations et de recommandations ou à la prise de décisions conjointes. Pour que, dans le premier cas, les échanges dépassent le stade purement formel, les recommandations ainsi que leurs réponses doivent être explicitées (principe « *comply-or-explain* ») Dans le second, les mécanismes de prise de décision doivent être bien définis. En tout état de cause, le processus de décision devrait respecter les attributions et obligations de chaque autorité, exercées en toute indépendance.

Quatre exemples récents de dispositifs de politique macroprudentielle illustrent différentes formules envisageables en fonction du cadre institutionnel en vigueur. En Malaisie, un nouvel organe de décision investi de compétences pour la stabilité financière a été créé au sein de la banque centrale en 2009. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre s'est dotée d'un comité intérimaire de politique financière, dans l'attente d'une nouvelle législation ; ce comité a pour mission de se concentrer sur la dimension macroprudentielle de la politique de stabilité financière – y compris par l'utilisation d'instruments microprudentiels aux fins de la stabilité d'ensemble du système. Alors que, dans ces deux cas, les nouveaux organes ont leur siège à la banque centrale, dans l'Union européenne et aux États-Unis, les nouveaux dispositifs de coordination et de décision au niveau macroprudentiel sont confiés à des organes collégiaux : Comité européen du risque systémique (CERS) et Financial Stability Oversight Council (FSOC), respectivement. Néanmoins, les banques centrales ont la majorité des droits de vote au CERS et sont au premier plan pour la réalisation des analyses requises. Aux États-Unis, le FSOC décide si tel ou tel établissement est d'ordre systémique, mais c'est la Réserve fédérale qui, en tant qu'organe de contrôle des entités d'importance systémique, exerce la responsabilité première quand il s'agit de rehausser les normes réglementaires applicables à ces entités. Dans ces quatre exemples, les mandats des organes macroprudentiels ne s'étendent pas à la politique monétaire ; les banques centrales conservent leurs propres objectifs et leur entière capacité de décision en ce qui concerne les taux d'intérêt.

eux-mêmes, banques et autres intermédiaires financiers ont tendance à conserver des volants de liquidité nettement insuffisants. Avec Bâle III, ils devront détenir suffisamment de liquidité pour résister à divers types de chocs.

La tâche n'est pas achevée pour autant. Des questions majeures restent à résoudre. Il convient notamment de s'assurer que les établissements financiers d'importance systémique (EFIS) méritent moins ce qualificatif à l'avenir. Cela suppose d'abord que l'on détermine quels établissements ont une importance systémique et quelles mesures doivent être prises pour leur assurer une résilience suffisante. Les autorités de réglementation s'efforcent d'établir dans quelles proportions il y a lieu d'accroître la capacité d'absorption des pertes des EFIS d'envergure mondiale. D'autre part, si le Conseil de stabilité financière (CSF) a fait une série de recommandations visant à améliorer le contrôle des EFIS, les détails doivent encore être précisés par les autorités nationales de contrôle, les organismes de normalisation et le CSF. La diversité des EFIS complique ce processus : une entreprise d'assurance, par exemple, présente sans doute des risques de bilan qui ne peuvent pas être traités comme ceux d'une banque.

En plus de rendre les EFIS plus résilients, ce qui réduira les externalités qu'ils créent pour le système financier tout entier, nous devons concevoir des régimes de résolution ordonnée en cas de faillite. Les travaux sur les cadres juridiques et opérationnels progressent. Ils donneront aux autorités les moyens de mieux gérer les établissements en difficulté et de régler ces situations en perturbant le moins possible le système financier.

Pour assurer un système financier stable, il est essentiel, aussi, d'étendre le champ de la réglementation au-delà des établissements financiers traditionnels, de manière à couvrir le système bancaire parallèle qui recouvre les entités assurant la transformation d'échéances ou de liquidité hors du système bancaire réglementé. Ces entités peuvent engendrer de grands risques systémiques lorsqu'elles s'appuient sur un fort effet de levier et s'engagent dans la transformation d'échéances, tout en étant étroitement liées à des banques commerciales. Enfin, comme elles évoluent dans un système parallèle, ces entités peuvent déployer leur activité dans des conditions qui ne sont pas totalement transparentes.

Les banques – souvent celles d'importance systémique – dégagent en général de gros profits en parrainant des activités bancaires parallèles envers lesquelles elles sont fortement exposées, directement et indirectement, notamment par le biais de lignes de crédit de substitution et de divers mécanismes de rehaussement du crédit. C'est précisément ce lien entre le système bancaire officiel et le système parallèle – y compris sous forme de garanties explicites ou implicites accordées aux créanciers de ces entités parallèles – qui est à l'origine de certains des risques les plus pernicioseux pour la stabilité financière. En comparaison, les fonds de placement et les fonds alternatifs, en dépit de l'énorme volume de capitaux qu'ils brassent, posent un risque systémique moins important, car ils s'appuient d'ordinaire sur un moindre levier financier et ont des liens moins nombreux, et moins formels, avec les banques.

Alors que les travaux préparatoires à l'introduction des nouvelles normes internationales touchent à leur fin, il est indispensable que les autorités nationales traduisent celles-ci en dispositions législatives et réglementaires, dans les meilleurs délais et d'une façon cohérente à l'échelle mondiale. Toute initiative visant à retarder ou affaiblir les accords conclus mettra en péril la stabilité financière.

Enfin, même après leur mise en œuvre, les nouvelles règles ne seront pas, à elles seules, suffisantes : il sera primordial que les autorités de contrôle veillent scrupuleusement à leur respect par les établissements financiers, à l'intérieur et à l'extérieur des frontières nationales.

Mesure et surveillance des menaces

La crise a révélé de graves carences dans notre capacité à mesurer les facteurs de vulnérabilité de la stabilité financière. Comme il est dit au chapitre VI, les autorités de réglementation et de contrôle ont besoin de meilleures données pour affiner la mesure et améliorer le suivi du risque systémique. La collecte de telles données soulève cependant de réelles difficultés analytiques.

Les données existantes présentent de sérieuses lacunes, que ce soit au niveau des établissements financiers ou des marchés. Les données par établissements disponibles ne sont ni suffisamment détaillées, ni suffisamment cohérentes. De même, les données de marché disponibles ne sont pas bien adaptées à la gestion des risques, car elles ne révèlent les tensions systémiques qu'une fois les chocs survenus.

Nous devons combler dès que possible ces lacunes. Les contraintes de ressources, conjuguées à l'impératif de confidentialité et aux obstacles d'ordre juridique, nous obligent à fixer des priorités : que peut-on raisonnablement faire et sur quoi faut-il mettre principalement l'accent ? Comme il est dit au chapitre VI, priorité absolue devrait être donnée à l'amélioration des informations à la fois au niveau des établissements et, de manière normalisée, au niveau agrégé. La première priorité suppose la mise au point d'un cadre international permettant aux autorités de contrôle d'avoir une vue complète de la situation financière des principaux établissements et des liens qui existent entre eux. Sans ce cadre, les autorités ne seront pas en mesure de faire la synthèse des positions des banques et de détecter les vulnérabilités au niveau du système. Ces données, en outre, doivent faire l'objet d'une diffusion internationale, pour permettre une analyse adéquate des risques systémiques mondiaux.

La seconde priorité consiste à actualiser les ensembles normalisés de statistiques financières agrégées – sur les flux financiers, les balances des paiements et les plateformes de négociation – de façon à tenir compte des profonds changements qu'a connus le paysage financier en quelques décennies. Améliorer ces agrégats nous permettrait de mieux suivre les vulnérabilités systémiques des secteurs bancaire et non bancaire. En révélant les problèmes sectoriels, ces agrégats améliorés aideraient à mettre au jour les signes de tensions au niveau des données par établissements.

Enfin, le système financier continuera d'évoluer, ne serait-ce qu'en raison des exigences de bonne gestion, de l'innovation et des efforts déployés par les établissements financiers pour contourner des réglementations coûteuses. C'est un fait dont il faut tenir compte, et les informations sur les transactions recueillies auprès des banques de données et des plateformes de négociation peuvent aider les autorités de réglementation et de contrôle à identifier les marchés ou activités dont l'évolution doit retenir plus particulièrement leur attention.

Synthèse

L'économie mondiale s'oriente vers une croissance saine, stable et autonome, même si elle progresse par à-coups. En dépit de cette bonne nouvelle, le chemin à parcourir est encore long.

Avant même que la crise financière n'ait rendu nécessaires des mesures de relance massives, les budgets de nombreuses économies avancées étaient sur une trajectoire intenable. Les autorités budgétaires doivent prendre au plus vite des initiatives énergiques, avant qu'une nouvelle catastrophe n'arrive. Il leur faut aussi s'attaquer aux déséquilibres structurels, qui sont à la fois

l'une des multiples causes de la crise et l'une de ses plus graves séquelles. Dans les pays qui étaient au cœur de la crise, ces déséquilibres incluent l'endettement persistant du secteur privé – ménages, mais aussi établissements financiers et sociétés non financières –, qui doit être ramené bien en deçà du niveau observé au milieu de la dernière décennie. Pour ces pays, l'ajustement structurel passe par le rejet du modèle de croissance tirée par l'endettement, condition préalable au rééquilibrage de l'économie mondiale.

La persistance de graves déséquilibres des paiements courants continue de peser lourdement sur l'économie mondiale, et les énormes flux financiers bruts qui transitent par le système intensifient les risques pour la stabilité financière. La coopération et la coordination internationales sont on ne peut plus nécessaires dans ce domaine, si l'on veut éviter un ajustement désordonné et douloureux. Néanmoins, même en l'absence de coordination, les pays qui affichent des déficits peuvent et doivent encourager l'épargne, et ceux qui dégagent des excédents peuvent et doivent encourager la consommation ; il est primordial que chacun commence par mettre de l'ordre chez lui.

Les défis, pour les autorités monétaires, sont clairs. Elles doivent faire face à des distorsions exacerbées par des années de conditions monétaires extrêmement accommodantes. Le principal problème tient à la montée des risques pour la stabilité des prix. Les écarts de production se résorbent, les prix des produits de base se sont envolés et l'inflation s'accélère à travers le monde. C'est dans les économies émergentes que le danger est le plus grand, mais il s'étend aussi, de toute évidence, aux principales économies avancées.

Sur le front de la réglementation, les autorités sont convenues d'une série de réformes majeures, mais des problèmes demeurent. Il faut rendre les établissements financiers d'importance systémique plus résilients. Des régimes de résolution doivent être mis en place pour gérer les cas de faillite des établissements financiers, même les plus grands. Quant au cadre de réglementation à venir, il doit assurer que tout établissement qui remplit les fonctions d'une banque sera traité comme une banque, et ce, quelle que soit sa forme juridique.

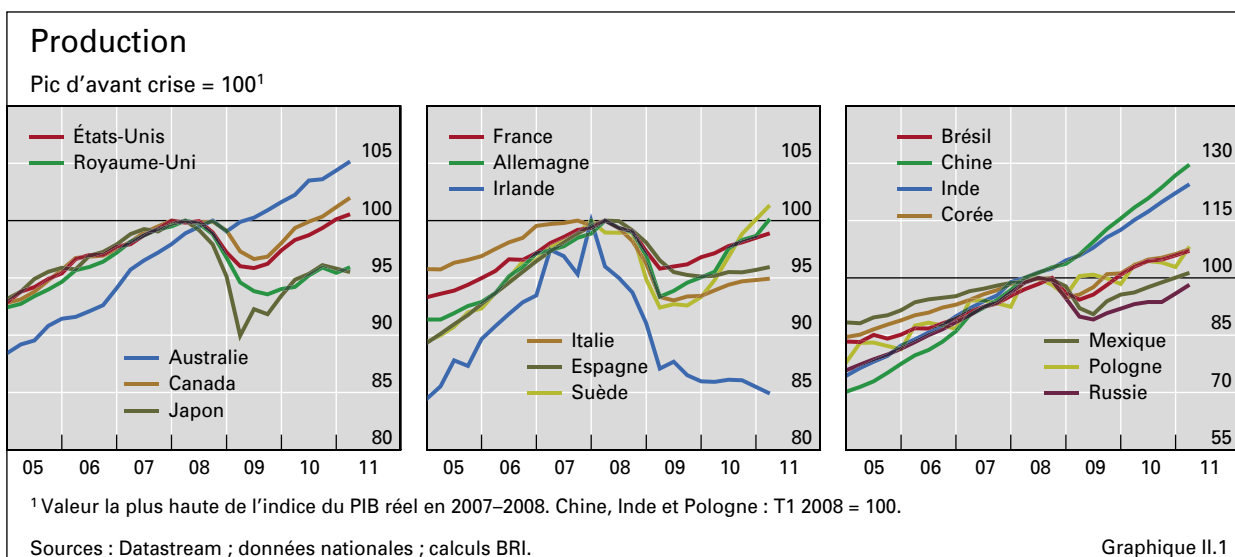
Enfin, la crise a mis en lumière l'insuffisance des données disponibles pour mesurer les vulnérabilités financières et le risque systémique. Dans l'immédiat, il convient d'identifier les carences graves auxquelles il peut être remédié, et de s'appliquer à le faire.

II. De nouvelles bases pour une croissance durable

Les déséquilibres qui ont accompagné le boom de l'immobilier et du crédit dans plusieurs économies avancées sont toujours là. Dans certains des pays concernés, les secteurs de la finance et de la construction ont connu un essor sans rapport avec celui du reste de l'économie et devront peut-être se contracter. La dette accumulée par les ménages et les entreprises durant le boom de l'immobilier a rendu ceux-ci plus vulnérables à de futurs chocs et risque de peser sur la croissance. De nombreux États ont profité de ces années d'euphorie pour réduire leur endettement, parfois dans de fortes proportions. Pourtant, il apparaît *a posteriori* que le redressement des finances publiques était dû, en grande partie, directement ou indirectement, au boom de l'immobilier, et qu'il était donc transitoire.

Près de trois ans après la faillite de Lehman Brothers, qui a marqué pour nombre d'économies avancées le déclenchement de la plus forte contraction enregistrée depuis la Grande Dépression, la production reste dans la majorité des cas égale ou inférieure à ses niveaux d'avant la crise (graphique II.1, cadres de gauche et du milieu). La persistance des déséquilibres qui avaient conduit à la crise est une des raisons pour lesquelles la reprise a été jusqu'ici peu soutenue dans ces pays.

Les économies émergentes ont connu en général une croissance beaucoup plus rapide (graphique II.1, cadre de droite), mais certaines d'entre elles risquent d'accumuler maintenant leurs propres déséquilibres. Ainsi, les prix de l'immobilier augmentent parfois à des taux qui rappellent ceux affichés par certaines économies avancées durant le boom, et la dette du secteur privé progresse rapidement. Le niveau initial de ces indicateurs était certes peu élevé, mais c'était aussi le cas pour certaines économies avancées, dont l'Irlande et l'Espagne au début des années 2000.



Le présent chapitre s'ouvre sur un bref rappel de la croissance et des déséquilibres qui l'ont accompagnée dans les années du boum de l'immobilier, suivi de trois sections thématiques : déséquilibres sectoriels, endettement du secteur privé, assainissement des finances publiques. Il s'achève sur une conclusion tirant quelques leçons pour la politique économique.

Déséquilibres, crises financières et croissance

La crise financière mondiale a eu à bien des égards un coût énorme, ne serait-ce qu'en termes de pertes de production. Il se peut que les grandes économies avancées retrouvent leur niveau de production d'avant la crise, mais celui-ci est encore bien inférieur – sauf peut-être en Australie – à ce qu'il aurait été si ces économies avaient maintenu un rythme de croissance ininterrompu. Pour regagner le terrain perdu, il faudrait une longue période d'expansion supérieure à la tendance, ce qui semble malheureusement improbable pour plusieurs raisons. Premièrement, il se peut que les pertes économiques générées par la Grande Récession, telles que les destructions de capital humain entraînées par le chômage de longue durée, pèsent sur la croissance dans les années qui viennent¹. Deuxièmement, la croissance affichée avant la crise était stimulée par une série de déséquilibres intenable, dont la correction pourrait freiner la croissance jusqu'à ce que les excès aient été réabsorbés.

Il y a peu de chances de combler les pertes de production imputables à la crise...

L'existence de ces déséquilibres implique aussi que l'extrapolation de la croissance d'avant la crise n'est ni la bonne méthode pour juger de l'état de la reprise, ni un guide utile pour la politique économique. Une partie de la formation de capital (physique et humain) survenue durant les années d'euphorie pourrait se révéler moins pertinente qu'on ne le pensait initialement. C'est probablement le cas pour une fraction non négligeable de l'investissement dans les secteurs de la construction et de la finance. Le caractère intenable de la croissance d'avant la crise doit aussi apparaître dans les mesures de la production potentielle, qui sont un élément de réflexion important pour les autorités. Si l'on veut qu'elles soient utiles, ces mesures – en particulier celles qui s'appuient sur des estimations des stocks de capital physique et humain – doivent être ajustées de manière à prendre en compte cette obsolescence².

Les données historiques disponibles viennent corroborer la thèse selon laquelle les crises bancaires systémiques peuvent avoir un coût durable, voire permanent, en termes de pertes de production par rapport à la tendance. Selon une synthèse récente des études consacrées au coût des crises financières, les taux de croissance atteints après la crise ne permettent pas, en général, de revenir à la tendance observée avant celle-ci³. En d'autres termes, les pertes de production enregistrées pendant la crise ne seront probablement jamais comblées.

... comme le laissent supposer les crises antérieures

¹ Les données de l'OCDE indiquent par exemple que la part des chômeurs de longue durée (plus d'un an) dans le chômage total aux États-Unis est passée de 10,0 % en 2006 à 16,3 % en 2009.

² P. Gerlach, « The global output gap: measurement issues and regional disparities », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2011, pp. 29–37.

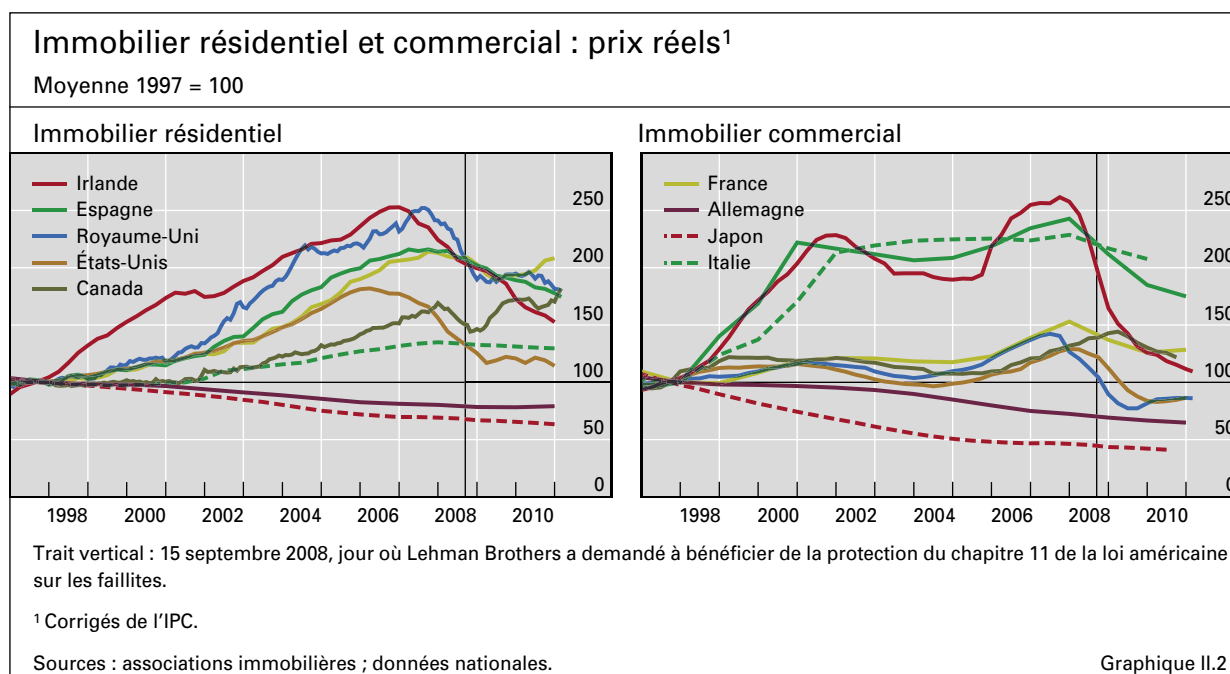
³ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *An Assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, août 2010.

Le boum des prix de l'immobilier...

Les problèmes auxquels les économies avancées sont confrontées aujourd'hui trouvent leur origine dans la phase d'euphorie qui a précédé la crise. Les prix de l'immobilier avaient alors augmenté dans beaucoup d'entre elles (graphique II.2) et, très souvent, ce sont les pays où cette hausse avait été la plus vive qui ont le plus souffert par la suite. Tel est le cas par exemple de l'Irlande, de l'Espagne ou du Royaume-Uni. Il y a eu cependant des exceptions. C'est ainsi qu'en France, où la hausse des prix immobiliers a été presque la même qu'en Espagne, le secteur financier a échappé à bon nombre des difficultés rencontrées dans d'autres pays. Et c'est en Allemagne et au Japon, où les prix de l'immobilier n'affichaient pas de hausses globalement, que l'on a enregistré des baisses de la production parmi les plus fortes (mais de courte durée) qu'aient connues les économies avancées⁴.

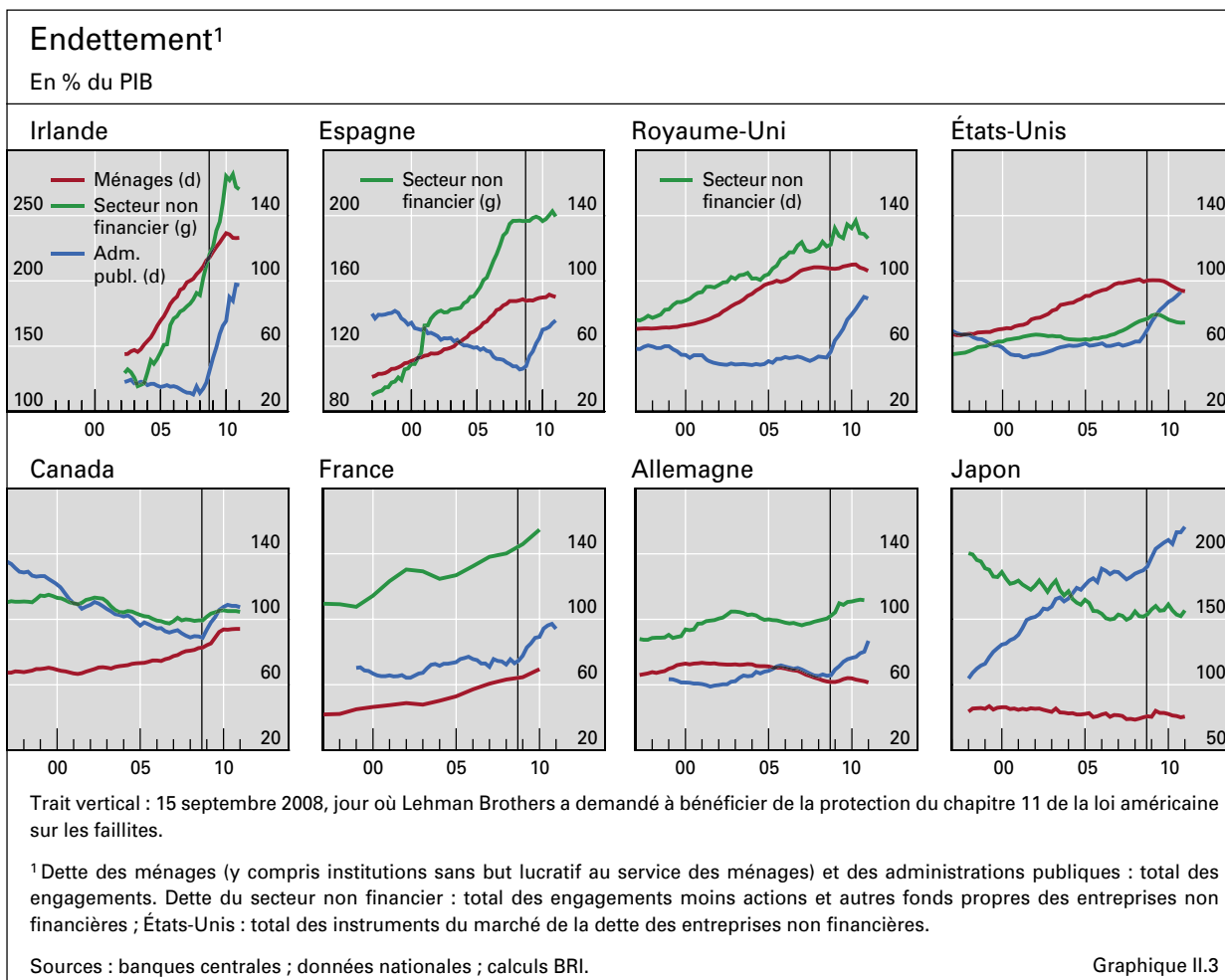
... était entretenu par l'endettement du secteur privé

La forte progression du crédit aux ménages et aux entreprises a entretenu la hausse des prix immobiliers⁵. Dans tous les pays qui ont connu un boum de ce secteur, le ratio dette des ménages/PIB (graphique II.3) a augmenté et dépassé largement ses tendances à long terme. Sauf dans le cas notable des États-Unis, les sociétés non financières ont accru elles aussi leur endettement. Comme le montre l'échelle de gauche du graphique, l'augmentation des ratios d'endettement a été particulièrement spectaculaire pour les sociétés non financières irlandaises et espagnoles, qui ont utilisé l'essentiel de cette dette pour financer l'immobilier. Cela dit, l'accroissement de la dette apparaît beaucoup plus faible quand on le rapporte à la valeur de marché des portefeuilles immobiliers financés. En Espagne, les sociétés immobilières ont porté leur ratio dette/total des actifs de 50 % en 2000 à 63 % en 2007.



⁴ Dans ces deux pays, la baisse de la production était due principalement à la contraction du commerce international, et non à des problèmes d'ordre interne.

⁵ BRI, 80^e Rapport annuel, juin 2010, pp. 11–13.



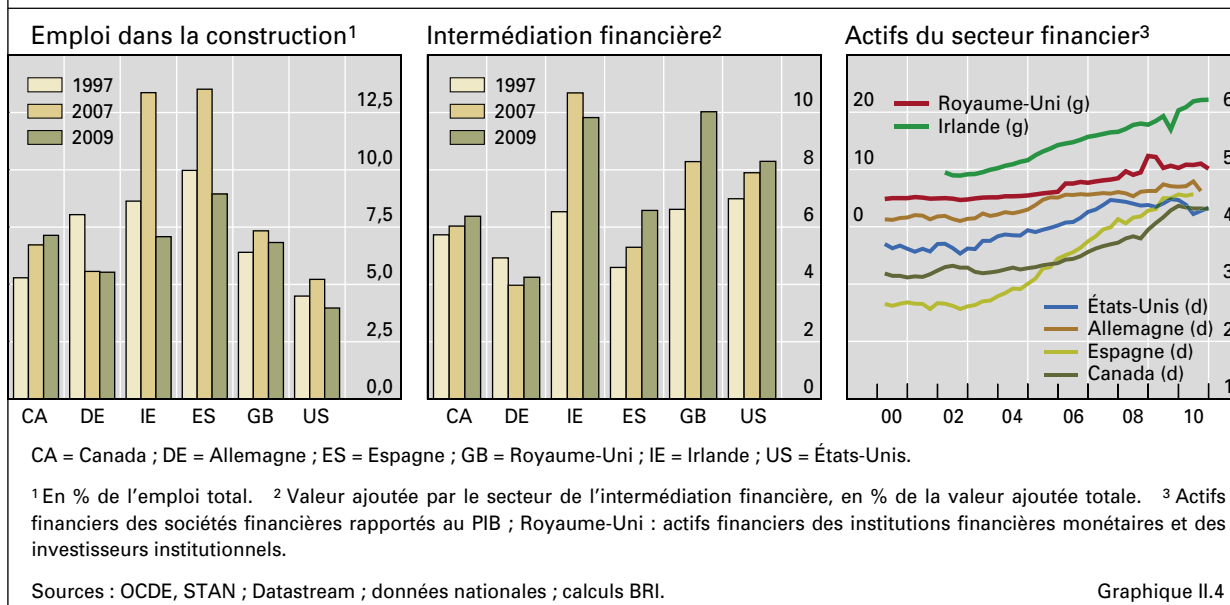
Le boum de l'immobilier et du crédit a modifié la composition sectorielle de la production. Le poids relatif du secteur de la construction s'est accru dans tous les pays où les prix de l'immobilier ont augmenté. En 2007, le secteur employait 13 % de la population active espagnole, contre 10 % dix ans plus tôt (graphique II.4, cadre de gauche). Cette progression a été encore plus prononcée en Irlande, où ces chiffres sont de 8½ % et 13 %. L'examen de la part du secteur de la construction dans la valeur ajoutée totale donne un résultat similaire⁶. Au Canada, au Royaume-Uni et aux États-Unis, la part du secteur de la construction dans l'emploi et le PIB a augmenté également, mais dans une bien moindre proportion.

La forte progression des financements immobiliers parallèlement à la hausse des prix dans ce secteur a été l'un des facteurs de la croissance rapide du secteur financier avant la crise. Quelle que soit la mesure utilisée ou presque, c'est en Irlande que l'expansion de ce secteur a été la plus prononcée : les actifs des établissements financiers sont passés de l'équivalent de 10 fois le PIB en 2002 – niveau déjà élevé – à plus de 20 fois le PIB à la veille de la crise (graphique II.4, cadre de droite). En Irlande, le poids de l'intermédiation

La demande d'emprunts hypothécaires stimule la croissance du secteur financier

⁶ Entre 1997 et 2007, la part du secteur de la construction dans le PIB est passée de 6½ % à 10 % en Espagne, et de 5 % à 8 % en Irlande.

Boum dans la construction et le secteur financier



financière dans la valeur ajoutée totale est passé d'environ 6 % en 1997 à plus de 10 % en 2007 (cadre du milieu). Cette hausse était certes due en partie aux établissements financiers à capitaux étrangers – situés à Dublin mais sans rapport avec le reste de l'économie irlandaise –, mais les bilans des banques irlandaises ont eux aussi beaucoup augmenté. L'Espagne qui, à la différence de l'Irlande, n'est pas une place franche financière, a enregistré elle aussi une rapide expansion des bilans de ses banques. Le ratio actifs bancaires/PIB, qui était stable à 2,6 entre 2000 et 2003, est passé à plus de 4 juste avant la crise financière.

L'accélération de la croissance, attribuable aux boums du crédit et de l'immobilier ainsi qu'à l'expansion concomitante des secteurs de la construction et de la finance, a fini par se révéler intenable. Cela a été mis en lumière, dans un premier temps, lorsque les prix de l'immobilier aux États-Unis ont cessé d'augmenter en 2006, puis ont amorcé une baisse. Les emprunteurs dont la solvabilité dépendait exclusivement de la poursuite de la hausse des prix dans ce secteur ont été les premiers à faire défaut. La chute des prix de l'immobilier se poursuivant, les pertes ont commencé à se propager du segment des crédits hypothécaires à risque à celui des emprunteurs de bonne qualité. Dans d'autres pays, les prix immobiliers ont culminé un peu plus tard qu'aux États-Unis (et les effacements de crédits immobiliers ont donc augmenté plus tard aussi) et sont restés en général inférieurs au niveau observé dans ce pays. Cependant, des pays comme l'Irlande, l'Espagne ou le Royaume-Uni ont enregistré un vif essor des prêts improductifs au secteur des entreprises non financières, et notamment aux promoteurs immobiliers.

La crise financière et la récession qui a suivi ont entraîné un brusque renversement des tendances sectorielles. Le secteur de la construction s'est contracté encore plus vite qu'il avait progressé avant la crise en raison, sans doute, du parc important de logements invendus. Le rythme de contraction de

La baisse des prix de l'immobilier a révélé des faiblesses structurelles

Le secteur de la construction s'est contracté...

l'immobilier constaté en Espagne et en Irlande entre 2007 et 2009 a été beaucoup plus rapide que celui observé dans d'autres pays lors de la phase de repli du secteur de la construction. En Allemagne, la part de ce secteur dans l'emploi total est passée de 8,5 % en 1995, au plus fort du boum de la réunification, à 5,5 % en 2006, soit une baisse de 3 points de pourcentage en une dizaine d'années. En Espagne et en Irlande, cette diminution a été de 4 et 6 points de pourcentage, respectivement, en l'espace de trois ans seulement⁷.

Seul le secteur financier n'a montré aucun signe de contraction. Sa part dans la valeur ajoutée a quelque peu diminué en Irlande, mais s'est accrue en Espagne et aux États-Unis. Le ratio actifs du secteur financier/PIB a continué d'augmenter presque partout, en réponse, pour partie, au soutien sans précédent apporté par les pouvoirs publics.

... mais pas le secteur financier

Les soldes budgétaires se sont fortement dégradés pendant la crise et ne se sont guère améliorés depuis. Les dépenses massives engagées par les pouvoirs publics pour sauver le système financier n'étaient qu'une des causes du creusement très net des déficits. Conjuguées à la baisse des rentrées fiscales et à l'augmentation globale des dépenses au sortir de la récession, elles ont occasionné des déficits sans précédent en temps de paix. La détérioration des finances publiques s'explique aussi par la surestimation de la production potentielle, ou soutenable, pendant les années d'euphorie. Le boum de l'immobilier financé par le crédit avait en effet dopé les recettes budgétaires, mais ces rentrées ont disparu durant la crise. Certains pays ont mis à profit la progression des recettes pour réduire leur ratio dette publique/PIB (graphique II.3), mais ces rentrées supplémentaires ont été en partie absorbées par le surcroît de dépenses.

Nette dégradation des finances publiques due à l'accroissement des dépenses

Déséquilibres sectoriels

Durant les années qui ont précédé la crise financière, les secteurs de plus en plus hypertrophiés de la construction et de la finance jouaient un rôle tout à fait dominant dans la croissance, et leur expansion rapide sur une longue période a probablement eu pour effet de ralentir la croissance du reste de l'économie. Bien sûr, comme le secteur financier assure l'allocation des capitaux à travers l'économie, son expansion peut bel et bien stimuler la croissance globale. Mais, comme pour toutes les activités économiques, l'expansion de ces deux secteurs, passé un certain point, a pour effet de soustraire des ressources au reste de l'économie. Si un secteur à forte intensité capitaliste comme celui de la construction est en plein essor, les autres secteurs risquent d'avoir des difficultés à attirer des capitaux. De même, une industrie financière en pleine expansion risque de détourner les compétences des autres secteurs eux aussi à main-d'œuvre hautement qualifiée⁸.

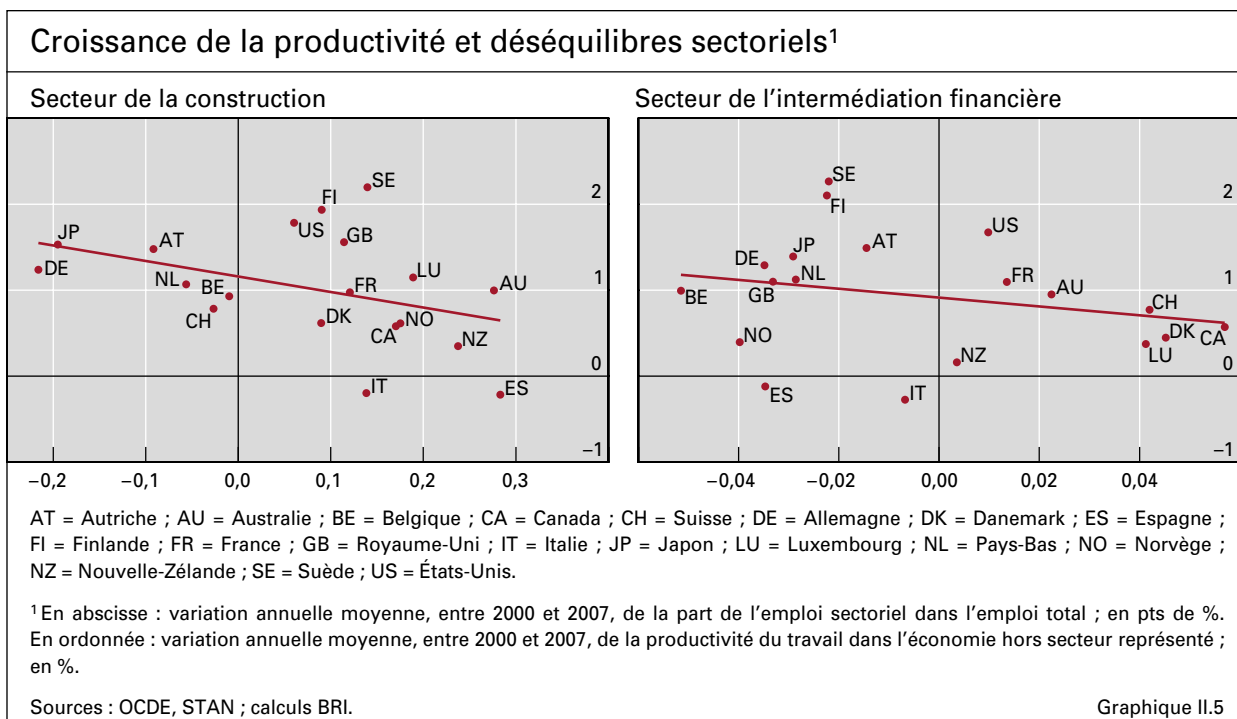
Une croissance déséquilibrée

⁷ Pour plus de détails sur de précédents boums de la construction, voir *76^e Rapport annuel BRI*, juin 2006, pp. 27–30.

⁸ T. Philippon et A. Reshef, « Wages and human capital in the US financial industry: 1909–2006 », *NBER Working Papers*, n° 14644, janvier 2009.

Les données par pays indiquent que, de fait, le boom des secteurs de la construction et de l'intermédiation financière a coïncidé avec une moindre croissance de la productivité dans les autres secteurs (graphique II.5). L'exemple le plus notable est l'Espagne, où la part de l'emploi dans le secteur de la construction (cadre de gauche, axe horizontal) a progressé en moyenne de 0,3 point de pourcentage chaque année de 2000 à 2007, tandis que le reste de l'économie (axe vertical) n'enregistrait pour ainsi dire aucun gain de productivité. Cet effet apparaît aussi dans le secteur financier (graphique II.5, cadre de droite), quoique de façon moins nette⁹. Cependant, une analyse économétrique plus rigoureuse laisse penser que l'effet pourrait avoir été plus fort dans le cas de l'intermédiation financière que dans celui de la construction (voir encadré).

D'autres secteurs vont devoir remplacer la construction et l'intermédiation financière en tant que moteurs de croissance. Il est difficile de dire lesquels, car les performances du passé ne constituent pas forcément un bon indicateur pour l'avenir. Néanmoins, la stagnation (relative ou absolue) probable des secteurs de la construction et de la finance pourrait libérer des ressources au bénéfice d'autres secteurs – pour autant que les autorités ne s'opposent pas à une telle réallocation par des subventions ou d'autres mesures visant à maintenir le *statu quo*.



⁹ Le fait que la relation négative apparaisse moins clairement dans le cas de l'intermédiation financière tient peut-être en partie aux effets positifs, déjà notés, que peut avoir l'expansion du secteur financier.

La croissance du secteur financier a-t-elle un effet d'éviction sur le reste de l'économie ?

Les études économiques concluent en général que l'expansion du secteur financier va de pair avec une accélération de la croissance du PIB. De fait, celle-ci devrait être particulièrement bénéfique aux secteurs confrontés à des contraintes financières. L'expérience récente suggère cependant une vision plus nuancée. L'augmentation rapide du crédit et des prix des actifs peut, en effet, doper la rentabilité du secteur financier au point d'attirer vers lui des ressources au détriment d'autres secteurs. On peut penser que les secteurs qui risquent le plus d'être désavantagés sont ceux qui, tout comme les services financiers, dépendent très largement d'une main-d'œuvre hautement qualifiée. Pour tester cette hypothèse, nous utilisons les dépenses de recherche-développement (R-D) comme indicateur de la demande de main-d'œuvre hautement qualifiée. Nous identifions, parmi les activités manufacturières, celles qui affichent la plus forte intensité de R-D. Nous cherchons ensuite à savoir si une croissance plus rapide du secteur financier aurait davantage d'effets négatifs sur les industries manufacturières à forte intensité de R-D. Les coefficients négatifs présentés au tableau II.A pour la croissance de la valeur ajoutée et de l'emploi dans le secteur de l'intermédiation financière et celui de la construction (lignes 1 et 3, lignes 5 et 7) laissent penser que ce serait le cas. Par ailleurs, il semble que l'effet soit plus marqué dans le cas de l'intermédiation financière.

Déséquilibres sectoriels, intensité de R-D et croissance du secteur manufacturier

Variable expliquée : taux de croissance de la valeur ajoutée réelle

Interaction de l'intensité de R-D avec la croissance du secteur ou sa part dans la valeur ajoutée ou l'emploi ¹	Intensité de R-D ²							
	Valeur ajoutée				Secteur manufacturier			
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(vi)	(vii)	(viii)
Intermédiation financière								
Valeur ajoutée								
Croissance ³	-3,73***				-2,36***			
Part initiale dans l'économie ⁴	11,58				5,35			
Emploi								
Croissance ³		-7,12**				-5,58***		
Part initiale dans l'économie ⁴		32,13				21,45**		
Construction								
Valeur ajoutée								
Croissance ³			-5,36***				-2,40***	
Part initiale dans l'économie ⁴			-9,14				-19,71	
Emploi								
Croissance ³				-5,33***				-2,27*
Part initiale dans l'économie ⁴				12,6				11,45
<i>Nombre d'observations</i>	317	317	338	338	309	309	330	330
<i>R²</i>	0,36	0,325	0,355	0,325	0,339	0,325	0,331	0,302

Les paramètres sont estimés à l'aide d'une régression par les moindres carrés généralisés sur un panel de 18 pays OCDE et 27 sous-secteurs manufacturiers. La variable expliquée (taux de croissance de la valeur ajoutée) est calculée pour chaque sous-secteur et chaque pays de l'échantillon sur la période 2000–2007. Les estimations incluent des variables indicatrices pour les pays et les sous-secteurs, ainsi qu'une variable de contrôle, représentant les conditions initiales (logarithme du ratio valeur ajoutée du sous-secteur en 2000/valeur ajoutée du secteur manufacturier total en 2000, pour chaque sous-secteur de chaque pays de l'échantillon). ***/**/* indiquent que les données sont significatives aux seuils de 1/5/10 %.

¹ Les variables explicatives sont définies comme le produit des variables indiquées. ² Ratio dépenses de R-D dans le sous-secteur/valeur ajoutée du sous-secteur (colonnes i–iv) et dépenses de R-D dans le sous-secteur/dépenses de R-D dans le secteur manufacturier total (colonnes v–viii) pour le sous-secteur correspondant aux États-Unis (qui, aux fins de l'analyse, représente la frontière technologique). ³ Calculée sur la période 2000–2007. ⁴ En 2000.

Sources : OCDE, STAN ; calculs BRI.

Tableau II.A

Réduction de l'endettement privé

Le désendettement...

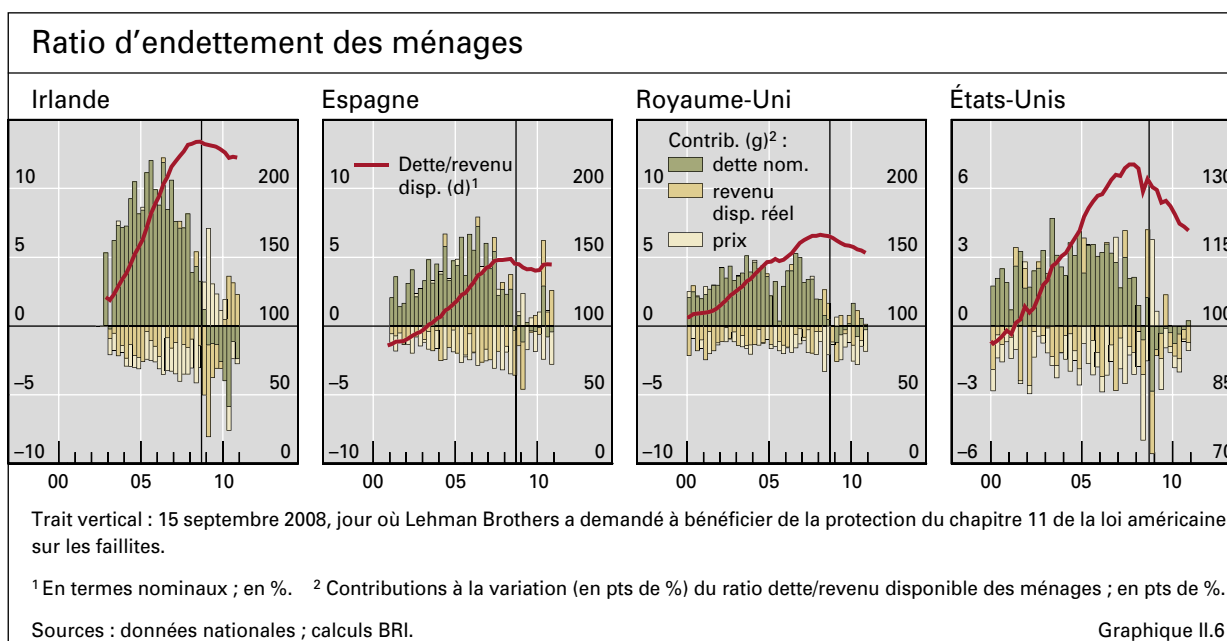
Un grand nombre des prêts accordés pendant le boum de l'immobilier, en particulier dans sa phase finale, l'ont été dans l'hypothèse implicite ou explicite que les prix de l'immobilier continueraient d'augmenter. Or, cette hypothèse ne s'est pas vérifiée. Il est donc normal que prêteurs et emprunteurs réagissent et ajustent leur niveau d'endettement à la nouvelle donne.

... a commencé...

En Irlande, en Espagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, les ménages ont commencé à réduire leur ratio dette/revenu (graphique II.6), quoiqu'à des degrés divers. C'est aux États-Unis et au Royaume-Uni que le processus est le plus avancé, la dette des ménages ayant diminué d'environ 15 points de pourcentage, pour retomber à 120 % et 150 % du revenu disponible, respectivement. Entre 2008 et début 2010, le ratio dette/revenu des ménages espagnols a diminué au total de 8 points de pourcentage, mais il est remonté depuis ; celui des ménages irlandais a reculé quant à lui de 7 points de pourcentage par rapport au sommet qu'il avait atteint.

... mais les données historiques indiquent que le processus n'est pas encore achevé

Les données historiques laissent penser que les ménages réduiront encore leur endettement. Presque toutes les crises bancaires systémiques qui avaient été précédées d'une hausse du ratio crédit/PIB ont été suivies d'une forte baisse de celui-ci¹⁰. L'ampleur du désendettement, variable d'un épisode à l'autre, a été le plus souvent substantielle. En moyenne, le ratio crédit au secteur privé/PIB a baissé de 38 points de pourcentage sur une période d'environ cinq ans, et la réduction de la dette n'a été que légèrement inférieure à la hausse survenue avant la crise (44 points de pourcentage, en moyenne).



¹⁰ G. Tang et C. Upper, « Debt reduction after crises », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2010, pp. 25–38. L'échantillon étudié portait sur vingt crises bancaires systémiques précédées d'une hausse du ratio crédit au secteur privé non financier/PIB. Sauf dans trois pays (l'Argentine en 1995, le Paraguay en 1995 et la Corée en 1997), ces crises ont été suivies d'une longue période de réduction de la dette.

Le ratio dette/revenu des ménages et des autres secteurs peut être abaissé de quatre façons : i) remboursement, ii) défaut, effacement ou remise de dette, iii) augmentation du revenu disponible réel, iv) inflation¹¹. Les données disponibles nous permettent de ventiler la baisse du ratio dette/revenu disponible entre trois de ces composantes (graphique II.6) : remboursement/défaut (sans distinction entre les deux¹² ; voir « Dette nominale » dans le graphique), croissance du revenu réel (« Revenu disponible réel ») et inflation (« Prix »)¹³. Le poids relatif de ces facteurs varie selon les pays. Les ménages ont réduit leur dette nominale dans les quatre pays visés au graphique II.6, l'Irlande tout d'abord, suivie des États-Unis. Le revenu disponible réel a montré une plus grande résilience durant la crise, continuant d'augmenter alors même que le PIB diminuait et entraînant par là même une baisse des ratios d'endettement. En Irlande et, dans une moindre mesure, aux États-Unis, l'effet modérateur des remboursements/défauts et de la hausse du revenu disponible réel a été compensé au moins en partie par la baisse des prix à la consommation immédiatement après la crise, qui a accru la valeur réelle de la dette.

Facteurs du désendettement

Les facteurs de réduction de la dette ont changé avec le temps. La crise en Irlande et en Espagne s'est révélée plus structurelle qu'elle ne le semblait de prime abord, et le revenu disponible a commencé à diminuer dans ces deux pays en 2010, poussant les ratios d'endettement à la hausse.

Pour replacer la question de la dette dans son contexte, il est utile d'examiner quel serait l'impact sur la croissance si les ratios d'endettement ne diminuaient pas. Un endettement élevé rend les ménages (et les entreprises) plus vulnérables, même aux chocs de faible envergure. Dans une enquête récente, plus d'un cinquième des ménages américains indiquaient que leur dette hypothécaire était supérieure à la valeur de leur logement¹⁴. La proportion était plus forte chez les jeunes et les résidents des États où les prix de l'immobilier avaient flambé – c'est-à-dire précisément chez les personnes qui risquaient le plus d'avoir perdu leur emploi durant la récente récession ou subi d'autres types de chocs sur le revenu. Dans certaines économies européennes, les prêts hypothécaires sont, dans leur grande majorité, indexés sur les taux courts du marché monétaire. Ces derniers sont très bas à l'heure actuelle, mais ils finiront bien par augmenter et alourdiront alors la dette des ménages, exacerbant encore leur vulnérabilité si les ratios d'endettement demeurent élevés.

Le poids de la dette rend les ménages vulnérables aux chocs

¹¹ Dans l'hypothèse où les contrats de prêt sont exprimés en valeur nominale, comme c'est généralement le cas dans les économies examinées ici.

¹² Il est difficile d'isoler la part de chaque facteur. Les annulations ne réduisent pas nécessairement l'encours de la dette des ménages, car les acheteurs de logements saisis peuvent contracter de nouveaux emprunts. Voir M. Brown, A. Haughwout, D. Lee et W. van der Klaauw, « The financial crisis at the kitchen table: trends in household debt and credit », Banque de Réserve fédérale de New York, *Staff Reports*, n° 480, décembre 2010.

¹³ Pour plus de précisions sur cette ventilation, voir Tang et Upper, *op. cit.*

¹⁴ R. Chakrabarti, D. Lee, W. van der Klaauw et B. Zafar, « Household debt and saving during the 2007 recession », Banque de Réserve fédérale de New York, *Staff Reports*, n° 482, janvier 2011.

Comment réduire la dette ?

Cela dit, un désendettement rapide des ménages visant à rendre ceux-ci moins vulnérables aux chocs risque de précipiter l'effondrement de la consommation privée. L'action des pouvoirs publics ne peut pas gérer totalement ce risque, mais elle peut favoriser la croissance dans d'autres secteurs de l'économie susceptibles de prendre la relève des secteurs de la construction et de la consommation des ménages en tant que moteurs de la reprise.

Il existe aussi des moyens de réduire l'endettement qui ont peu de chances d'avoir l'effet recherché : c'est le cas notamment de l'inflation « surprise ». Il est vrai qu'une poussée d'inflation non anticipée réduira la valeur réelle de la dette, redistribuant ainsi les ressources des prêteurs (et, en dernière analyse, des épargnants) aux emprunteurs. Cela dit, l'inflation non anticipée étant associée en général à une baisse des revenus réels si les rémunérations contractuelles sont exprimées en termes nominaux, elle pourrait compenser l'impact sur la valeur réelle de la dette. En outre, il n'y aura pas de transfert de richesse si la poussée d'inflation est anticipée. Dans ce cas, la hausse de l'inflation tendra à pousser les taux d'intérêt nominaux à la hausse et alourdira de ce fait le coût du service de la dette pour les emprunteurs, s'apparentant alors à une accélération forcée des remboursements. Qu'elle soit anticipée ou pas, l'inflation a un coût substantiel à long terme : elle entame la crédibilité de la banque centrale¹⁵.

Endettement public et assainissement budgétaire

L'endettement public s'est fortement accru depuis la crise...

La dette publique a fortement augmenté après le défaut de Lehman Brothers en septembre 2008 (tableau II.1), notamment dans les pays qui avaient connu un boum de l'immobilier. La détérioration des soldes budgétaires était due à la conjonction d'une baisse des rentrées fiscales et d'une progression des dépenses.

... car les stabilisateurs automatiques ont creusé les déficits

Il existe des raisons évidentes au creusement des déficits en phase de récession. Les stabilisateurs automatiques soutiennent les dépenses et sont l'une des raisons pour lesquelles la récession récente n'a pas débouché sur une nouvelle Grande Dépression. Le problème est que, deux ans après le début de la reprise, les déficits ne montrent aucun signe de diminution et que la dette continue d'augmenter. Les déficits budgétaires actuels sont largement structurels (graphique II.7), ce qui laisse à penser que les pouvoirs publics ont encore à faire pour rétablir leur situation budgétaire. En outre, la composante cyclique des déficits budgétaires pourrait être surestimée si, comme il est dit plus haut, les mesures de la croissance potentielle sont assorties d'un biais à la hausse.

Le processus de réduction de la dette publique avant la crise ne pouvait pas durer...

Le panorama actuel – déficits structurels élevés et augmentation rapide de la dette – contraste avec la situation préalable à la crise, qui se caractérisait par des excédents ou des diminutions des déficits. Plusieurs pays ont profité des années fastes pour réduire la dette publique. Entre 2000 et 2007, celle-ci a

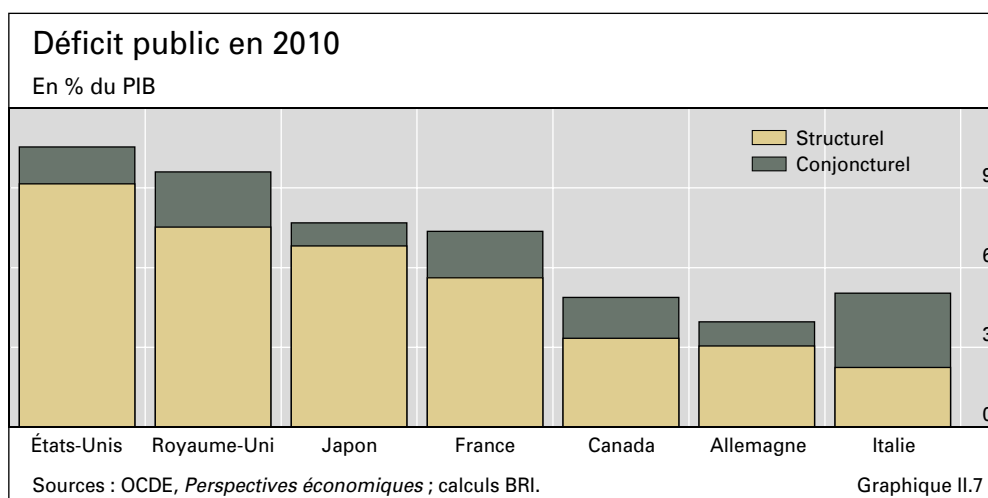
¹⁵ En tout état de cause, vu le renchérissement des produits de base, l'inflation à court terme dans les économies avancées sera vraisemblablement du type « inflation par les coûts », qui réduit directement la capacité de dépense des ménages et des entreprises et alourdit encore plus leur endettement.

Dette publique ¹					
En % du PIB					
	2002	2007	2010	2011	2012
États-Unis	56,8	62,0	93,6	101,1	107,0
Zone euro	75,2	71,6	92,7	95,6	96,5
Allemagne	62,2	65,3	87,0	87,3	86,9
France	67,3	72,3	94,1	97,3	100,0
Italie	119,4	112,8	126,8	129,0	128,4
Espagne	60,3	42,1	66,1	73,6	74,8
Pays-Bas	60,3	51,5	71,4	74,3	75,2
Belgique	108,4	88,1	100,7	100,7	100,4
Grèce	117,6	112,9	147,3	157,1	159,3
Portugal	65,0	75,4	103,1	110,8	115,8
Irlande	35,2	28,8	102,4	120,4	125,6
Japon	152,3	167,0	199,7	212,7	218,7
Royaume-Uni	40,8	47,2	82,4	88,5	93,3
Total OCDE	71,6	73,1	97,6	102,4	105,4

¹ Engagements financiers bruts des administrations publiques ; 2011 et 2012 : prévisions.
Source : OCDE, *Perspectives économiques*, vol. 2011/1. Tableau II.1

fortement diminué au Canada, en Espagne, en Irlande et au Royaume-Uni, tandis qu'elle demeurerait à peu près stable aux États-Unis et en France. Cette évolution favorable masquait cependant des vulnérabilités, et notamment le fait que ces soldes budgétaires apparemment solides s'appuyaient sur un petit nombre de secteurs dynamiques, tels que la construction et la finance. Suárez (2010) estime ainsi qu'en Espagne, « au plus fort du boum, les secteurs de la construction et de l'immobilier pourraient avoir gonflé les recettes budgétaires de 2,9 % du PIB »¹⁶.

... car il dépendait beaucoup des secteurs de l'immobilier et de la finance

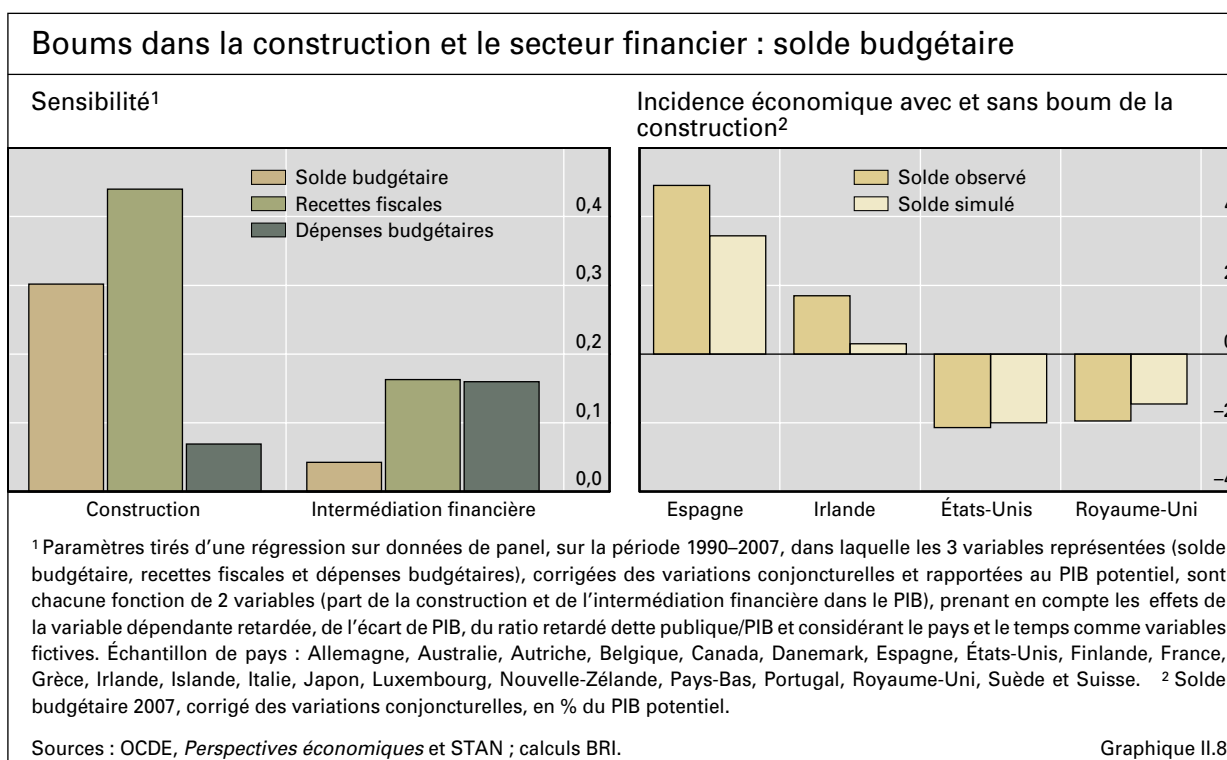


¹⁶ J. Suárez, « The Spanish crisis: background and policy challenges », *CEPR Discussion Papers*, n° 7909, juillet 2010.

La forte sensibilité des rentrées fiscales au secteur hypertrophié de la construction...

La thèse selon laquelle les comptes publics peuvent dépendre en grande partie de l'évolution de certains secteurs est corroborée par un examen plus systématique. Il apparaît en effet que les recettes publiques et le solde global des administrations publiques s'améliorent très sensiblement lorsque le secteur de la construction est en phase d'expansion (graphique II.8, cadre de gauche), après prise en compte des effets des déterminants habituels des soldes budgétaires. Selon les estimations, une hausse de 1 point de pourcentage de la part du secteur de la construction dans la valeur ajoutée, par exemple, améliorera le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles de 0,3 point de pourcentage du PIB potentiel. En revanche, l'évolution du poids relatif du secteur de l'intermédiation financière n'a pas d'incidence notable sur les soldes budgétaires nets. Les boums de la construction ont donc pour effet spécifique de stimuler le volet « recettes » des comptes budgétaires. Cet apport de recettes vient probablement de diverses sources : il peut être dû à l'impact ponctuel du boum de la construction, mais la surestimation de la production potentielle peut aussi contribuer à l'amélioration du solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles.

Il est possible, à partir de ces éléments, de calculer quelle aurait été la situation des finances publiques en l'absence de boum de la construction (graphique II.8, cadre de droite). En Irlande, par exemple, l'excédent budgétaire de 2007 était presque totalement attribuable au secteur hypertrophié de la construction ; sans le boum qu'a connu ce secteur, le solde aurait été proche de l'équilibre. En Espagne, l'excédent enregistré en 2007 était dû pour environ un tiers au secteur de la construction, un résultat quelque peu inférieur aux



estimations fondées sur une approche ascendante de Suárez, mais néanmoins important¹⁷.

Le fort potentiel de recettes du secteur de la construction signifie que l'écart entre recettes et dépenses creusé par la crise ne disparaîtra vraisemblablement pas avec la reprise économique. Il s'ensuit que les autorités ne peuvent éviter de prendre des mesures vigoureuses pour ajuster les soldes budgétaires à court terme, en plus d'un plan à moyen terme crédible. Comment le processus d'assainissement devra-t-il être conduit de façon à réduire au minimum ses coûts à court terme pour la croissance ? La réponse sera fonction des circonstances. Pourtant, la politique budgétaire peut influencer fortement sur la réallocation des ressources entre les secteurs via des mesures telles que la réduction des subventions aux secteurs en perte de vitesse ou le soutien des programmes de recyclage, ce qui devrait contribuer à l'accélération de la croissance et au recul du chômage. À plus long terme, cette évaluation montre qu'il faut aller au-delà d'un équilibre budgétaire au fil du cycle. Outre certains problèmes bien connus – le vieillissement démographique, par exemple –, cette analyse suggère que la situation exacte des finances publiques ne peut se révéler qu'en phase de repli de l'activité, lorsque les déséquilibres sectoriels tendent à mettre fin à ce qui n'était qu'un gonflement temporaire des recettes.

... pourrait poser des défis à terme

Dernier point, et non le moindre, la situation des finances publiques a des conséquences fondamentales pour la stabilité financière, et c'est pourquoi une prudence accrue s'impose. Ainsi, les pertes de valorisation sur les obligations d'État affectent directement la solvabilité des établissements qui en détiennent et réduisent le montant des sûretés en contrepartie desquelles ils peuvent emprunter. Ce mécanisme semble être à l'œuvre en Grèce, où les banques ont rencontré de plus en plus de difficultés à obtenir des financements car les investisseurs focalisent leur attention sur le risque d'une restructuration de la dette publique. Mais l'adoption, par les pouvoirs publics, de mesures de soutien de grande envergure en faveur des banques en difficulté représente de toute évidence une forte ponction sur la trésorerie – l'Irlande en est la parfaite illustration –, qui ne peut être absorbée sans une situation budgétaire solide.

Conclusions

Le présent chapitre est porteur d'un message essentiel : la croissance affichée durant les années d'expansion qui ont précédé la crise n'était pas tenable et les déséquilibres accumulés durant ces années menacent de brider la croissance dans les économies avancées pendant quelque temps encore.

Une croissance insoutenable avant la crise

Les secteurs de l'immobilier et de la finance ne tireront sans doute pas autant la croissance qu'ils ne l'ont fait avant 2007. De nombreux pays se retrouvent avec un large stock d'inventures dans l'immobilier, dont la résorption prendra des années. De même, la croissance du secteur financier avant 2006–2007 répondait au moins en partie à l'inadéquation de la réglementation en

La composition sectorielle de l'économie doit changer

¹⁷ Selon nos estimations, l'effet sur les recettes avoisine 2,2 % du PIB, comparé aux 2,9 % de Suárez, *op. cit.*

vigueur, et cette situation ne devrait pas se répéter dans les années qui viennent (chapitre V). La composition sectorielle de l'économie doit donc changer si l'on veut tirer parti des nouvelles perspectives de croissance. Le soutien aux secteurs en déclin risque de se faire au détriment des secteurs plus dynamiques.

Remettre de l'ordre dans le système financier pour rétablir l'offre de crédit

Des mesures devraient être prises pour remettre de l'ordre dans le système bancaire, de façon à ce que les futurs secteurs en croissance aient accès à des crédits solides. Cela veut dire que les banques ont besoin de fonds suffisants pour pouvoir absorber pertes et dépréciation d'actifs compromis. L'exemple du Japon au milieu des années 1990 montre que la non-comptabilisation des pertes entraîne une mauvaise allocation des ressources et crée un climat d'incertitude, ce qui entrave la croissance économique. Quand les banques ne sont pas tenues de déprécier leurs actifs (et de réduire leur bilan), elles sont en fait incitées à renouveler systématiquement des prêts improductifs à des sociétés qui auraient dû déposer leur bilan¹⁸. Au Japon, cela a contribué à la stagnation de l'économie en empêchant les restructurations et en réduisant ainsi les possibilités de bénéfices pour les sociétés en bonne santé¹⁹. Ce n'est qu'après un examen rigoureux des portefeuilles de prêts improductifs des banques en 1998 et une deuxième vague d'injections de capitaux que les banques japonaises ont recommencé à prêter.

La croissance favorisera le désendettement

Remettre l'économie sur la voie de la croissance en prenant les mesures qui viennent d'être exposées favorisera grandement l'indispensable processus de réduction de l'endettement public et privé. Mais, si la croissance est un élément essentiel du processus de désendettement, ce ne saurait être le seul. Les ménages consacrent d'ores et déjà une part importante de leur revenu au remboursement de leur dette.

L'assainissement des finances publiques s'impose...

L'endettement public continue en revanche d'augmenter. Il était légitime de laisser se creuser d'importants déficits budgétaires durant la crise et immédiatement après, car cette politique budgétaire expansionniste permettait alors d'éviter le pire. Maintenant que la reprise est engagée, toutefois, cette stratégie est de plus en plus dangereuse. Le sentiment du marché peut très vite changer, et forcer les pouvoirs publics à prendre des mesures encore plus draconiennes que celles qui auraient été nécessaires à un stade antérieur.

L'assainissement des finances publiques ne se fera pas en un jour, mais il doit commencer dès maintenant. Les mesures adoptées varieront d'un pays à l'autre mais, pour être crédibles, elles devront remédier aux faiblesses fondamentales du cadre des finances publiques. Selon les pays, les autorités devront faire face, à l'avenir, à des charges plus ou moins lourdes au titre du vieillissement démographique²⁰, du niveau excessif des prestations sociales ou du déséquilibre entre leurs sources de recettes, pour ne citer que trois

¹⁸ J. Peek et E. Rosengren, « Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan », *American Economic Review*, vol. 95, n° 4, septembre 2005, pp. 1144-1166.

¹⁹ R. Caballero, T. Hoshi et A. Kashyap, « Zombie lending and depressed restructuring in Japan », *American Economic Review*, vol. 98, n° 5, décembre 2008, pp. 1943-1977.

²⁰ Voir BRI, *80^e Rapport annuel*, juin 2010, pp. 70-72.

facteurs. Dans bien des cas, il faudra du temps avant que les réformes structurelles qui s'imposent entraînent effectivement une réduction des déficits, et c'est pourquoi il faut les engager sans tarder. L'adoption d'un calendrier législatif de mise en œuvre rendrait cette initiative plus crédible et réduirait l'incertitude quant aux éventuelles mesures d'assainissement. Cela dit, les promesses perdent en crédibilité lorsqu'il n'est pas possible d'en suivre la concrétisation.

Mais les problèmes à résoudre vont au-delà de la nécessité immédiate de réduire les déficits et l'endettement. Il faut approfondir la réforme structurelle des systèmes fiscaux pour éviter le retour des boums du crédit qui ont fini par conduire à la crise. Les systèmes d'imposition présentent toujours des distorsions en faveur de l'accumulation de dettes, telles que les déductions fiscales applicables à certaines charges d'intérêts. Plus généralement, étant donné que la fiscalité et les dépenses publiques vont représenter une part croissante de la production totale à l'avenir, les distorsions induites par la politique budgétaire sont appelées à prendre une importance toujours plus grande et toutes les réformes – y compris celles qui sont neutres sur le plan des recettes – permettant de réduire ces distorsions pourraient être utiles.

La crise a montré que les cadres budgétaires présentaient des faiblesses importantes auxquelles il convient de remédier. Avant la crise, par exemple, les budgets étaient élaborés sans tenir compte de la sensibilité des finances publiques aux boums des prix des actifs et du crédit. Pour ne pas commettre à nouveau cette erreur, il nous faut de meilleures mesures des déficits corrigés des variations conjoncturelles, qui filtrent non seulement l'impact du cycle conjoncturel normal mais aussi celui des boums des prix des actifs et du

... dans le cadre de stratégies nouvelles

Les économies émergentes dans le piège du boum du crédit et de l'immobilier ?										
En %										
	Croissance du PIB réel	Inflation	Croissance du crédit		Crédit/ PIB	Solde budgét. ¹ / PIB ²	Solde budgét. structurel ¹ / PIB potentiel ²	Dettes publique/ PIB ²	Croissance des prix de l'immobilier	
	2010			Moyenne 2006–10	2010				Moyenne 2006–10	
Brésil	7,5	5,0	26,0	24,7	53,4	-2,9	-3,0	66,1
Inde	10,4	9,6 ³	26,8	21,8	53,5	-9,4	-10,0	72,2
Chine	10,3	3,3	20,3	20,2	132,0	-2,6	-2,9	17,7	10,6	11,3
	2006			Moyenne 2002–06	2006				Moyenne 2002–06	
Irlande	5,3	2,7	23,4	20,3	181,4	2,9	-4,2	24,8	13,6	10,7
Espagne	4,0	3,6	24,3	19,2	167,2	2,0	0,7	39,6	10,4	15,0
Royaume-Uni	2,8	2,3	13,3	10,6	170,8	-2,6	-2,8	43,1	6,3	11,1
États-Unis	2,7	3,2	9,6	8,3	58,9	-2,0	-2,0	61,1	7,1	8,1

¹ Administrations publiques. ² Estimations d'avril 2011. ³ Prix de gros.

Sources: FMI, *Fiscal Monitor* et *Perspectives de l'économie mondiale*; CEIC; données nationales.

Tableau II.2

crédit. Il nous faut aussi des règles budgétaires qui garantissent que toute hausse temporaire des recettes sera traitée comme telle et n'incitera pas à un excès d'optimisme dans l'évaluation des comptes publics.

Enfin, le lien étroit entre stabilité budgétaire et stabilité financière durant la crise souligne combien il importe de disposer d'une marge de manœuvre budgétaire pour pouvoir gérer de futures crises, même si elles ne sont pas dues au secteur financier. Les pays confrontés à des catastrophes naturelles, par exemple, pourront apporter rapidement une réponse plus complète s'il leur est possible de mobiliser des ressources importantes sans atteindre leurs limites d'emprunts.

Des déséquilibres
semblables
s'accumulent dans
les économies
émergentes

Au moment où nous rédigeons ce rapport annuel, de nombreuses économies émergentes affichent une croissance rapide, un boum de l'immobilier et un accroissement de la dette privée. Ainsi, le Brésil, la Chine et l'Inde ont tous connu une hausse moyenne du crédit supérieure à 20 % par an entre 2006 et 2010, donc supérieure ou égale à celle enregistrée en Irlande et en Espagne (tableau II.2). Les économies émergentes ont échappé au plus dur de la dernière crise. Si elles peuvent tirer ce qui pourrait en être la principale leçon – mieux vaut prévenir que guérir –, elles réussiront peut-être à éviter d'en faire les frais.

III. Au-delà des comptes courants : gérer les risques liés aux déséquilibres internationaux

La mondialisation présente des avantages économiques importants et mesurables. Elle développe les flux commerciaux et donne ainsi aux consommateurs la possibilité d'accéder à une gamme de biens et services bien plus large que celle produite par leur économie nationale. Elle donne naissance à des flux financiers qui augmentent les choix stratégiques des entreprises en les libérant des contraintes du marché domestique, et qui permettent aux investisseurs à la fois de réduire les risques et d'optimiser les rendements en diversifiant leurs actifs au niveau mondial. Ces flux financiers favorisent ainsi une allocation efficiente des capitaux et des compétences.

Cependant, en élargissant le champ d'activité des économies, la mondialisation accroît également les risques d'instabilité. Ainsi, les mêmes liens internationaux qui avaient amélioré le bien-être et l'efficacité au cours des décennies précédentes se sont révélés un puissant canal de transmission des chocs financiers et économiques durant la crise de 2007–2009. La chute rapide des prix des actifs a tout d'abord plombé les bilans des investisseurs internationaux, avant que l'effondrement du commerce mondial ne pénalise durement de nombreuses économies orientées vers l'exportation.

Avant la crise financière, le principal risque pesant sur l'économie mondiale tenait, pensait-on, à l'ampleur des excédents et déficits des paiements courants. Puis, au plus fort de la crise, c'est la solvabilité des grands établissements financiers qui a monopolisé l'attention. Aujourd'hui, alors que la crise s'estompe progressivement, le débat se recentre autour des risques posés par les déséquilibres des comptes courants, lesquels, même s'ils se sont atténués durant la crise, restent importants.

La persistance des déséquilibres courants fait courir le risque du protectionnisme. Et les flux financiers nets – qui s'achèment nécessairement des économies excédentaires vers les économies déficitaires – créent des risques additionnels. Une économie bénéficiant d'entrées financières nettes massives est exposée à une dépréciation brutale et désordonnée de sa monnaie en cas d'inversion soudaine de ces flux. Il se peut aussi que le secteur financier ne soit pas en mesure d'absorber efficacement ces entrées, ce qui pourrait être source d'instabilité financière.

Les déséquilibres des paiements courants se résorbent, mais lentement. Un processus d'ajustement structurel de l'épargne et de l'investissement est à l'œuvre dans les principaux pays excédentaires et déficitaires, et il finira par corriger les déséquilibres. La correction du cours de change réel contribue aussi à les réduire. Pour accélérer ce mouvement, il faudrait une plus grande flexibilité des prix intérieurs ou des cours de change nominaux, voire des deux à la fois. Comme les autorités doivent maintenir la stabilité des prix, l'ajustement du cours de change réel devrait essentiellement venir du cours nominal.

Une coordination internationale pourrait contribuer à mieux répartir le fardeau de ce processus entre les grands pays excédentaires et déficitaires, pour sortir du blocage actuel. Ainsi, puisque les coûts associés à un assouplissement du change incomberaient à la Chine, les États-Unis pourraient, pour leur part, mener des politiques budgétaire et monétaire plus restrictives. Parmi les économies émergentes excédentaires, le premier pays qui laissera sa monnaie s'apprécier sera défavorisé par rapport à ses concurrents : une meilleure coordination permettrait de réduire cet obstacle.

Les risques présentés par les déséquilibres courants et les flux nets de capitaux sont certes importants, mais la crise financière a montré aussi qu'il convient de pousser plus loin l'analyse et de s'intéresser également aux flux en termes bruts. Les entrées et sorties financières brutes dépassent largement les flux nets en compte courant, et il arrive souvent qu'elles soient importantes, même lorsque le solde courant ne l'est pas. Or, ce sont ces flux bruts que doit acheminer le secteur financier, en sachant que toute interruption brutale peut être source de crise majeure pour le pays bénéficiaire.

Les flux bruts représentent aussi une menace dans la mesure où ils contribuent à accroître les vulnérabilités des bilans des établissements financiers, des entreprises et des ménages, qui sont interconnectés à l'échelle mondiale. En effet, les bilans peuvent présenter des asymétries de devise, de liquidité et de crédit, car il est peu probable que les caractéristiques des actifs découlant des sorties concordent exactement avec celles des passifs découlant des entrées, que ce soit au niveau de chaque intervenant ou de l'économie dans son ensemble. En outre, même parfaitement équilibrés, les bilans génèrent des risques de contrepartie. Durant la crise financière, la soudaine dégradation des positions a entraîné un net ralentissement de l'activité, ce qui montre que, pour minimes qu'elles soient en apparence, des différences entre actifs et passifs peuvent – conjointement avec les risques de contrepartie – constituer un puissant mécanisme de propagation des chocs.

La première ligne de défense pour gérer les risques associés aux flux financiers bruts et aux déséquilibres financiers consiste à suivre des politiques macroéconomiques axées sur la stabilité monétaire et la viabilité budgétaire. La politique monétaire peut aussi servir à contrer une expansion excessive des prix des actifs et du crédit. Les stratégies de renforcement des cadres prudentiels et de l'infrastructure financière forment une deuxième ligne de défense pour limiter les déséquilibres financiers et atténuer les répercussions en cas de crise. Solution de dernier recours, envisageable seulement dans des circonstances exceptionnelles, les contrôles sur les mouvements de capitaux peuvent être utilisés comme palliatifs pour éviter provisoirement le risque d'entrées massives de fonds. Par ailleurs, les mesures prises pour combler les lacunes dans les données permettront de mieux évaluer les vulnérabilités susceptibles d'apparaître dans les bilans internationaux.

Notons enfin que les déséquilibres courants et financiers sont liés. La crise financière a montré qu'une gestion efficace des risques dans les deux domaines est déterminante pour parvenir à une croissance durable de l'économie mondiale et à la stabilité financière. Qui plus est, les déséquilibres courants présentent des risques semblables à ceux découlant des flux bruts.

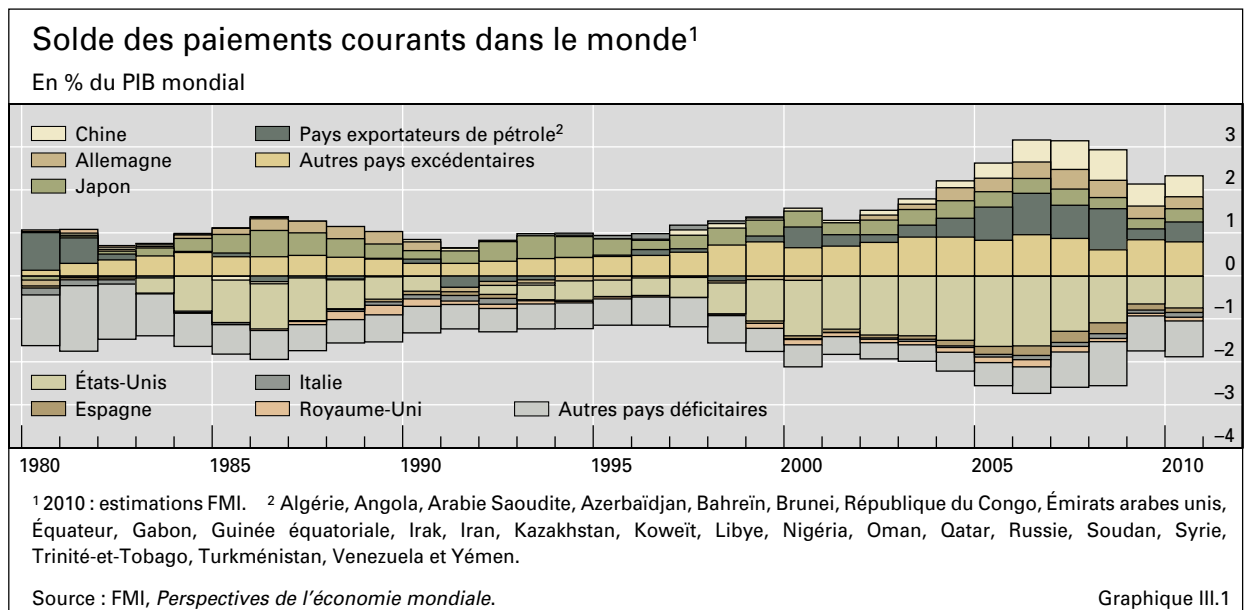
Comme indiqué ci-avant, une soudaine inversion des uns ou des autres peut provoquer une crise économique et financière dans un pays. Et certaines mesures destinées à réduire l'un des déséquilibres auront pour effet de résorber l'autre. Par exemple, un assouplissement du cours de change nominal permettrait d'accélérer l'ajustement des déséquilibres courants, mais il pourrait aussi, en tempérant les tensions inflationnistes, contribuer à la stabilité financière des économies émergentes excédentaires.

Le présent chapitre commence par un examen des amples déséquilibres des paiements courants qui existent à l'heure actuelle et du rôle que pourrait jouer une coordination des politiques pour réduire les risques qui en découlent. Il analyse ensuite les risques liés aux flux massifs de capitaux bruts et les mesures les plus efficaces pour y faire face avant de préciser, en conclusion, en quoi les déséquilibres courants et financiers sont liés.

Soldes courants : nature des risques et actions envisageables

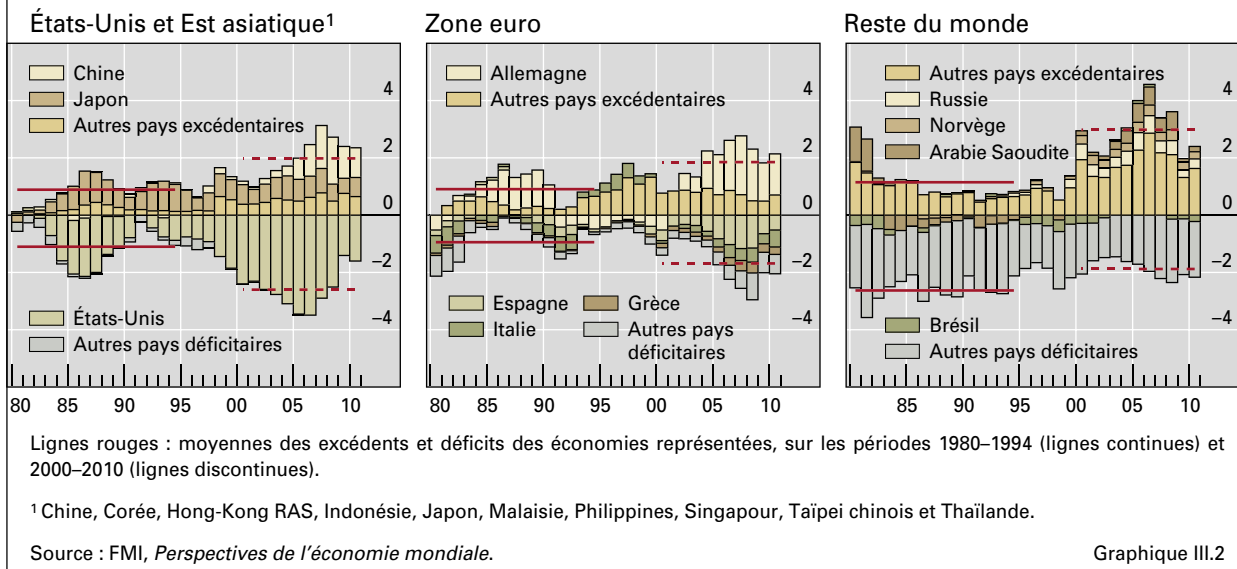
Les soldes des paiements courants demeurent substantiels (graphique III.1). Les États-Unis, l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni affichent un déficit ample et persistant tandis que la Chine, le Japon et l'Allemagne continuent de dégager un fort excédent. En valeurs absolues, le solde agrégé des excédents et déficits est resté autour de 2 % du PIB mondial dans les années 1980 et au début des années 1990, pour augmenter régulièrement jusqu'à atteindre un pic de 6 % environ durant la période qui a précédé la crise financière. Si ce taux est redescendu à 4 %, il demeure élevé par rapport à ses niveaux historiques.

Les soldes courants présentent en outre une certaine concentration géographique. Depuis 1994, l'essentiel de leur expansion est le fait des États-Unis et de l'Est asiatique (graphique III.2, cadre de gauche) ainsi que de la zone euro (cadre du milieu). Lorsque l'on compare la période 1980–1994 avec la période 2000–2010, il apparaît que le solde moyen, en pourcentage du PIB,



Solde des paiements courants, par région

En % du PIB



s'est accru de quelque 2,6 points de pourcentage aux États-Unis et dans l'Est asiatique, et de 1,7 point dans la zone euro, mais de seulement 1,1 point dans le reste du monde. Cette concentration explique pourquoi le débat se polarise souvent sur quelques pays ayant des soldes particulièrement importants, dont la Chine et les États-Unis.

Par ailleurs, comme la réduction des soldes courants observée durant la crise s'explique en grande partie par des facteurs conjoncturels plutôt que structurels, il y a lieu d'escompter de nouvelles hausses. Comme les États-Unis, de nombreuses économies avancées en situation de déficit courant ont connu une forte contraction de la demande intérieure privée. À mesure que leur situation se redresse et que la consommation et l'investissement redémarrent, la demande doit augmenter ; en l'absence d'un assainissement en profondeur des finances publiques, ce mouvement creusera vraisemblablement un peu plus le déficit. À l'inverse, les plans de relance macroéconomique mis en œuvre dans les économies émergentes excédentaires, en particulier la Chine, ont dopé la croissance. Leur suppression progressive devrait réduire la demande intérieure et pourrait accroître les excédents courants.

Risques

Les déséquilibres courants risquent de déboucher sur un ajustement désordonné des changes...

Des déficits courants continuellement élevés ne sont pas viables et doivent donc être, à terme, résorbés. La question est par conséquent de savoir non pas si ces déséquilibres seront corrigés, mais comment, le principal risque étant qu'un ajustement désordonné nuise à la stabilité macroéconomique et financière mondiale.

Si les flux financiers qui forment la contrepartie des déficits courants venaient soudainement à s'inverser, les économies accusant de lourds déficits verraient leur monnaie chuter brusquement. Avant la crise financière, l'ample

déficit courant des États-Unis était déjà vu comme une grande menace pour la stabilité mondiale parce qu'il risquait d'entraîner une dépréciation désordonnée du dollar. Or, on ne saurait considérer comme acquise la capacité actuelle du pays à financer sans difficulté son déficit. L'expérience de plusieurs économies déficitaires de taille plus modeste a montré que la confiance du marché peut vite s'effondrer et obliger à un ajustement aussi soudain que coûteux. Un brusque rééquilibrage de la demande mondiale suite à une soudaine dépréciation du dollar serait lourd de conséquences pour l'économie mondiale.

Le secteur financier national peut également avoir des difficultés à absorber sans heurt les entrées financières qui forment la contrepartie du déficit courant. Il est à craindre, en particulier, que ces entrées ne soient pas affectées à des usages productifs, en l'absence d'une réglementation efficace des établissements financiers. Cette mauvaise allocation des capitaux – par exemple, pour nourrir un essor excessif des prêts immobiliers – pourrait induire des cycles d'expansion et de contraction menant à l'instabilité financière. Certains économistes estiment d'ailleurs que le boum de l'immobilier qui a précédé la crise aux États-Unis est en partie imputable aux entrées massives de capitaux finançant le déficit courant. La persistance des déséquilibres mondiaux signifie que des risques semblables continueront de peser sur la stabilité financière.

Enfin et surtout, du fait des déséquilibres courants, les pays en déficit pourraient être incités à adopter des mesures protectionnistes. Ce risque est particulièrement grand s'ils se considèrent désavantagés par les politiques des pays excédentaires. Une escalade protectionniste pourrait déboucher sur des guerres commerciales. Jusqu'ici, les autorités ont su résister à la tentation, mais le danger semble s'intensifier.

... et des mesures protectionnistes

Une situation d'impasse

Un rééquilibrage de la demande mondiale s'impose pour réduire les déséquilibres courants. Les pays déficitaires doivent miser sur la demande extérieure, et les pays excédentaires sur la demande intérieure. Exprimé en volume, cela signifie que les pays déficitaires devraient accroître l'épargne intérieure et réduire la consommation ou l'investissement, et les pays excédentaires faire exactement l'inverse. En termes de prix, une dépréciation réelle de la monnaie des premiers, en améliorant leur compétitivité internationale, aiderait à opérer les changements quantitatifs recherchés, comme le ferait symétriquement une appréciation réelle de la monnaie des seconds. Ces ajustements de cours réel passeront par l'assouplissement des prix et salaires intérieurs ou des cours de change nominaux, voire des deux.

Même si les déséquilibres courants se sont légèrement résorbés par rapport aux niveaux observés juste avant la crise (encadré III.A), le rythme de l'ajustement paraît lent, aujourd'hui, et la volonté d'aller bien plus loin semble faire défaut dans le contexte actuel. Un grand pays excédentaire ou déficitaire continuera sans doute de s'opposer à tout ajustement des prix ou du cours de change nominal s'il doit en assumer l'intégralité des coûts.

Pourtant, le processus d'ajustement est lent...

Encadré III.A – Signes d’ajustement

Pour résorber les déséquilibres mondiaux des comptes courants, il faut un rééquilibrage, en volume, de l’épargne et de l’investissement, appuyé par un inflexionnement des cours de change réels permettant de corriger les prix relatifs. De premiers signes tendent à montrer que ce rééquilibrage s’est amorcé. Aux États-Unis, l’épargne privée est orientée à la hausse depuis le pic de la crise, cependant que, en Chine, la volonté des dirigeants de stimuler la consommation intérieure et les mesures prises pour réformer la gouvernance des grandes entreprises pourraient réduire le niveau de l’épargne, aujourd’hui élevé.

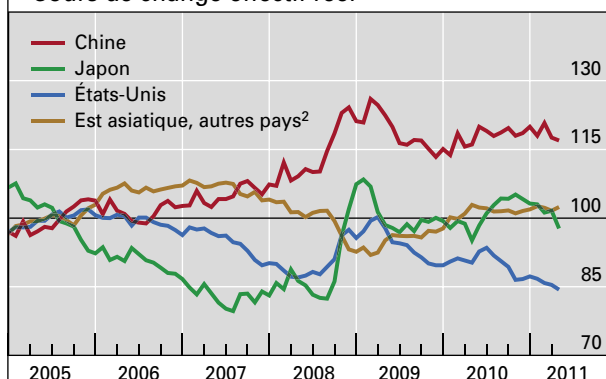
La correction des prix relatifs par la modification des cours de change réels contribue à réduire les déséquilibres des paiements courants – c’est-à-dire que les prix dans les pays déficitaires, exprimés en monnaies des pays excédentaires, ont tendance à augmenter plus lentement que les prix dans les pays excédentaires. Le cours de change effectif réel sur la base des coûts unitaires de main-d’œuvre constitue un indicateur de la compétitivité internationale. Or, il a chuté de 10 %, pour le dollar, entre 2004 et 2009, ce qui devrait contribuer à réduire le déficit courant des États-Unis. Si aucune donnée officielle n’est disponible, à ce jour, sur les coûts unitaires de main-d’œuvre en Chine, la vive accélération des augmentations salariales récemment observée dans ce pays tend à indiquer qu’un ajustement y est, là aussi, à l’œuvre. Le phénomène résulte en partie de la hausse du salaire minimum, mais il pourrait également signaler que l’excédent de main-d’œuvre se résorbe – ce qui, si cela se confirme, annoncerait des augmentations salariales encore plus rapides^①.

Les évaluations du cours de change effectif réel disponibles, sur la base des indices des prix à la consommation, font également apparaître l’existence d’un ajustement. Au cours des cinq dernières années, le cours de change effectif réel a progressé de quelque 15 % pour le renminbi (graphique III.A, cadre de gauche), tandis qu’il reculait dans la même proportion que pour le dollar, en dépit d’importants gains durant la crise financière. L’appréciation réelle du renminbi vis-à-vis du dollar (graphique III.A, cadre de droite) s’explique par une inflation plus élevée en Chine qu’aux États-Unis et par une appréciation nominale. Il se peut, d’ailleurs, que ces données sous-évaluent l’ampleur de l’ajustement en cours en Chine. Les récentes augmentations salariales devraient, en effet, renchérir les services, lesquels sont systématiquement sous-pondérés dans l’indice chinois des prix à la consommation utilisé pour calculer le cours de change réel.

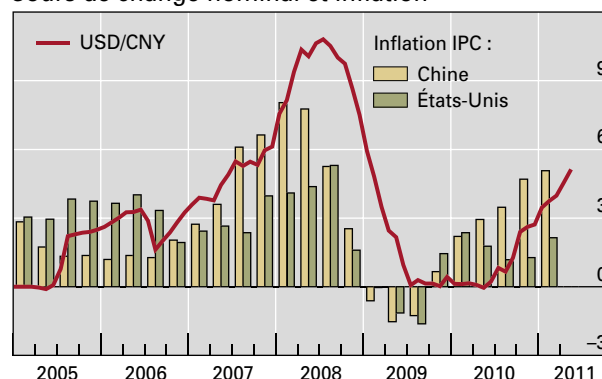
^① Dans la logique de l’offre de main-d’œuvre, la hausse de la demande n’a pas suscité d’augmentation importante des salaires réels, en Chine, parce que celle-ci pouvait être satisfaite en puisant dans l’offre excédentaire de travailleurs agricoles. À mesure que cet excédent s’amenuise, toute nouvelle hausse de la demande devrait entraîner des augmentations des salaires réels, qui viendraient accélérer l’appréciation réelle du renminbi.

Ajustement du cours de change réel

Cours de change effectif réel¹



Cours de change nominal et inflation³



¹ En termes de prix à la consommation relatifs (indice large BRI, moyenne 2005 = 100) ; une augmentation indique une appréciation.

² Corée, Hong-Kong RAS, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïpei chinois et Thaïlande ; moyenne pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005. ³ Variation annuelle du cours USD/CNY et des prix à la consommation ; en %.

Sources : données nationales ; BRI.

Graphique III.A

Plus particulièrement, et par crainte des coûts élevés d'une instabilité monétaire, les pays déficitaires résistent aux pressions déflationnistes liées à leur solde courant, tandis que les pays excédentaires résistent aux pressions inflationnistes. Cette résistance symétrique est généralement conforme aux objectifs de politique intérieure, surtout quand la résistance de l'autre partie est tenue pour immuable. En résulte une situation de blocage.

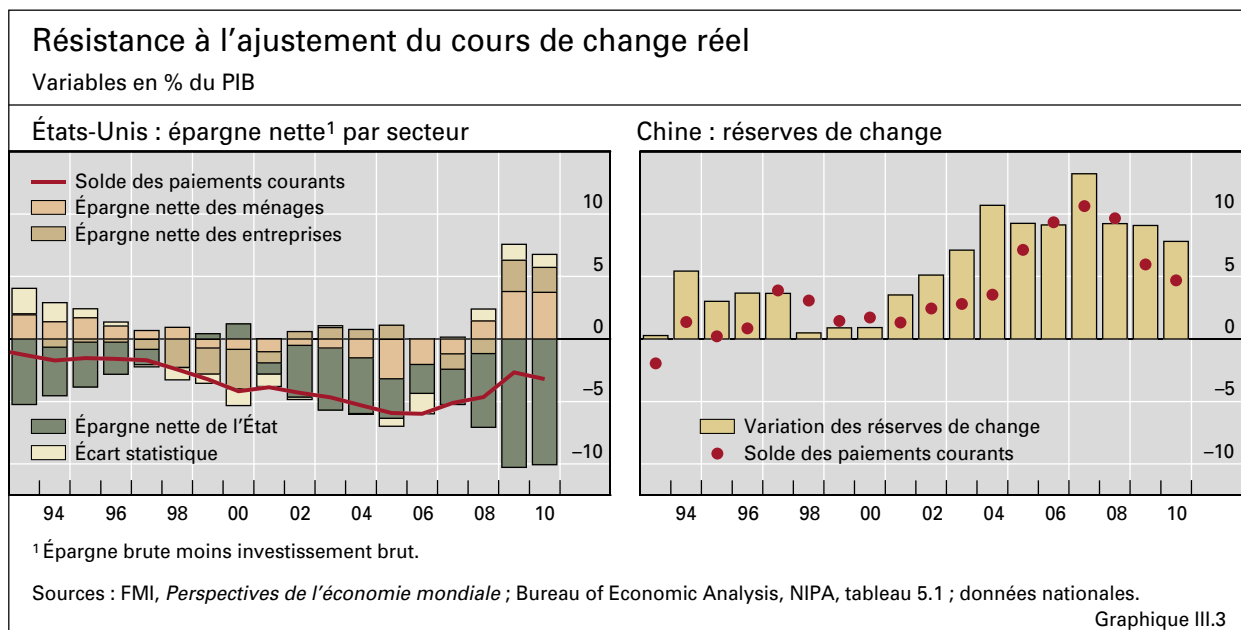
L'exemple des États-Unis est, à ce titre, instructif. Le pays a maintenu ses taux directeurs à un niveau bas et a engagé d'importantes mesures de relance budgétaire pour pallier le recul marqué de la demande des ménages et des entreprises (graphique III.3, cadre de gauche). La capacité de financement nette des ménages (épargne brute moins investissement brut) a en effet augmenté de quelque -3,2 % à +3,7 % du PIB entre 2005 et 2010, tandis que la capacité de financement nette de l'État chutait, de -3,2 % environ à -10,1 % du PIB. Il y a eu, pendant un certain temps, un risque réel de déflation, que les mesures de relance ont contribué à contrer.

Parallèlement, de nombreuses économies excédentaires s'efforcent de freiner l'appréciation nominale de leur monnaie. Une hausse rapide marquerait en effet la fin de leur stratégie de croissance par l'exportation et entraînerait probablement, à court terme, une baisse de l'emploi et de la production. La réticence de ces économies envers une appréciation rapide est donc bien conforme à leurs objectifs de politique intérieure.

Cette réticence est attestée par les réserves de change accumulées au cours de la dernière décennie (tableau III.1). Ainsi, la Chine affiche un compte courant fortement excédentaire et, en contrepartie, un taux élevé de constitution de réserves (graphique III.3, cadre de droite). Depuis 1994, elle a accumulé \$2 400 milliards de réserves de change (un volume supérieur de quelque 30 % à ses excédents courants cumulés) et a ainsi réussi à modérer la hausse du cours de change nominal.

... du fait des objectifs de politique intérieure...

... et de la résistance des économies émergentes à plus de flexibilité du change...



Réserves officielles en devises : variation annuelle					
	2006	2007	2008	2009	2010
	En milliards de dollars, à cours de change courants				
Monde	915,9	1 445,2	654,6	1 131,7	1 102,5
Économies avancées	164,7	177,2	71,6	483,9	320,0
États-Unis	0,8	4,7	7,1	53,1	1,7
Zone euro	12,3	18,3	3,4	64,1	17,4
Japon	45,4	73,1	56,6	12,9	39,3
Asie ¹	395,2	694,5	412,0	747,4	653,7
Chine	247,0	461,8	419,0	466,8	450,0
Corée	28,6	23,3	-61,0	68,8	21,6
Hong-Kong RAS	8,9	19,5	29,8	73,3	12,9
Inde	38,8	96,3	-19,6	17,8	10,1
Indonésie	8,0	13,9	-5,4	14,0	29,3
Malaisie	12,3	18,9	-9,9	4,3	9,5
Philippines	4,1	10,2	3,0	5,6	16,6
Singapour	20,1	26,7	11,2	13,6	37,9
Taïpei chinois	12,9	4,2	21,4	56,5	33,8
Thaïlande	14,6	19,9	23,4	26,8	32,0
Amérique latine ²	49,5	126,7	42,9	44,0	81,6
Argentine	3,7	13,8	0,2	1,2	3,6
Brésil	31,9	94,3	13,4	44,5	49,7
Chili	2,5	-2,6	6,2	2,2	2,5
Mexique	2,2	10,8	8,0	4,5	20,7
Venezuela	5,5	-5,2	8,9	-11,4	-8,6
PECO ³	28,2	42,4	5,7	39,3	15,3
Moyen-Orient ⁴	27,1	63,9	53,4	7,8	19,7
Russie	119,7	171,2	-55,0	4,9	26,9
<i>Exportateurs nets de pétrole⁵</i>	<i>285,3</i>	<i>330,5</i>	<i>145,8</i>	<i>-22,2</i>	<i>106,4</i>

¹ Économies citées. ² Économies citées plus Colombie et Pérou. ³ Pays d'Europe centrale et orientale : Bulgarie, Croatie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie et République tchèque. ⁴ Arabie Saoudite, Koweït, Libye et Qatar. Arabie Saoudite : hors investissement en titres étrangers. ⁵ Algérie, Angola, Kazakhstan, Mexique, Nigéria, Norvège, Russie, Venezuela et Moyen-Orient.

Sources : FMI ; Datastream ; données nationales. Tableau III.1

Or, ce phénomène d'accumulation de réserves de change complique la conduite de la politique monétaire. En l'absence de mesures d'accompagnement, en effet, une augmentation des réserves exerce des pressions baissières sur les taux d'intérêt. Pour maintenir la stabilité monétaire et résister aux tensions inflationnistes découlant des interventions de change, la Chine s'est employée à neutraliser l'impact de ses vastes réserves de change, tout en relevant progressivement ses coefficients de réserves obligatoires et ses taux directeurs.

Globalement, les politiques mises en œuvre aux États-Unis, en Chine et ailleurs pour maintenir la stabilité monétaire et limiter les mouvements du cours de change nominal ont ralenti le rythme d'ajustement du cours de change réel.

Qui plus est, les politiques des pays excédentaires font qu'il est plus difficile pour les pays déficitaires de procéder à un ajustement unilatéral, et réciproquement. Par exemple, la politique macroéconomique de soutien de la demande intérieure aux États-Unis contribue à l'ample excédent courant de la Chine et rend plus massif et plus coûteux l'ajustement de taux que la Chine devra opérer pour réduire son excédent. Il se peut que les deux pays souhaitent procéder à un ajustement, mais chacun estime qu'une décision unilatérale n'est pas dans son intérêt, puisqu'elle entraîne des coûts dont il devra supporter la majeure partie et qui ne seront pas compensés par les avantages qu'il en retirera sur le plan intérieur, à savoir un renforcement de la stabilité financière et une baisse de l'inflation (si le pays concerné est une économie émergente excédentaire) ou une viabilité accrue de la position extérieure (s'il s'agit d'une économie avancée déficitaire). Le processus d'ajustement a cependant des retombées favorables pour tous les autres pays en renforçant la stabilité macroéconomique mondiale.

... qui rend plus coûteux pour les autres pays un ajustement unilatéral

De l'importance de la coordination des politiques

Une action coordonnée pourrait permettre de sortir de cette impasse. En raison des coûts importants de l'instabilité monétaire, l'ajustement devrait consister, avant tout, à assouplir les cours de change nominaux. Dans le cas des États-Unis et de la Chine, les coûts seraient sans doute, pour l'essentiel, pris en charge par la Chine, même si les États-Unis pourraient y participer en conduisant des politiques budgétaire et monétaire plus restrictives, de façon à réduire la demande intérieure. Un resserrement des politiques macroéconomiques du pays déficitaire pourrait également apaiser les craintes de dépréciation, par l'inflation, des réserves de change des pays excédentaires.

Une action coordonnée est nécessaire pour sortir de l'impasse actuelle

La coordination des politiques ne pourra vraisemblablement pas être mise en œuvre sans l'instauration de conditions intérieures plus favorables. Pour les pays déficitaires, il s'agira surtout d'enregistrer une reprise économique suffisamment solide pour pouvoir mener des politiques macroéconomiques plus restrictives. Les pays excédentaires pourraient, quant à eux, renforcer l'infrastructure des marchés financiers, par exemple en mettant en place un marché des dérivés de change, ce qui réduirait le coût réel d'un assouplissement du cours de change nominal.

Une action coordonnée des pays excédentaires lèverait, en outre, les réticences à prendre une initiative coûteuse. Puisque les exportateurs d'un pays excédentaire qui décide unilatéralement de laisser sa monnaie s'apprécier en valeur nominale sont désavantagés par rapport à ceux dont les pays n'ajustent pas simultanément à la hausse leur cours de change, une action coordonnée de leur part pourrait être une solution, en particulier en Asie émergente.

Une coordination entre économies excédentaires permettrait d'assouplir les cours de change

Un certain nombre de mesures structurelles sont également envisageables, tant dans les pays excédentaires que dans les pays déficitaires, en vue de résorber les déséquilibres courants mondiaux. Par exemple, le régime fiscal en vigueur aux États-Unis subventionne l'emprunt et pénalise l'épargne : supprimer ces distorsions pourrait concourir au rééquilibrage mondial. En Chine, à l'inverse, favoriser le développement de programmes de sécurité

sociale viables – régimes d'assurance-maladie et de retraite, notamment – réduirait les besoins d'épargne des ménages et encouragerait la consommation.

Compte tenu de l'ampleur du problème, il semble que, si des mesures concertées ne sont pas mises en œuvre, le blocage et les déséquilibres risquent de persister pendant de nombreuses années. Les économies excédentaires peuvent résister à l'appréciation nominale de leur monnaie tant qu'elles sont disposées à continuer d'accumuler des réserves de change et à en supporter le coût de portage. Les pays déficitaires sont donc généralement ceux qui, au final, sont contraints de procéder à un ajustement. Plus le blocage perdure, plus l'ajustement devra être important et plus il risque d'être désordonné¹.

Flux financiers bruts et déséquilibres financiers

La crise financière a démontré que les risques internationaux liés aux flux financiers mesurés en termes bruts sont aussi importants que ceux associés aux soldes courants. Les flux financiers résultent de l'accumulation de positions importantes, interconnectées au niveau mondial, par les établissements financiers, les entreprises et les ménages. Les caractéristiques propres des entrées et sorties se traduisent, en fin de compte, par des asymétries, de devises ou d'échéances, entre actifs et passifs, qui sont sources de déséquilibres financiers. Il est important de comprendre et gérer les risques qui leur sont associés pour assurer la viabilité de la croissance économique mondiale et la stabilité financière.

Le solde courant d'un pays se définit comme la différence entre ses entrées et sorties brutes². Lorsque les premières sont supérieures aux secondes, le pays affiche un déficit courant ; la situation inverse correspond à un excédent courant. Prises séparément, cependant, les entrées et les sorties brutes peuvent être sans grand rapport avec la taille du compte courant. La diversification internationale des portefeuilles des investisseurs se fonde en effet sur le rapport risque/rendement attendu des placements plutôt que sur le solde épargne/investissement sous-jacent des économies respectives. Ainsi, la gestion des fonds de pension diversifiés à l'international suppose des sorties importantes des pays à la fois excédentaires et déficitaires. De même, les grandes entreprises qui accroissent leur production en investissant à l'étranger le font généralement sans se préoccuper du compte courant de leur pays d'origine.

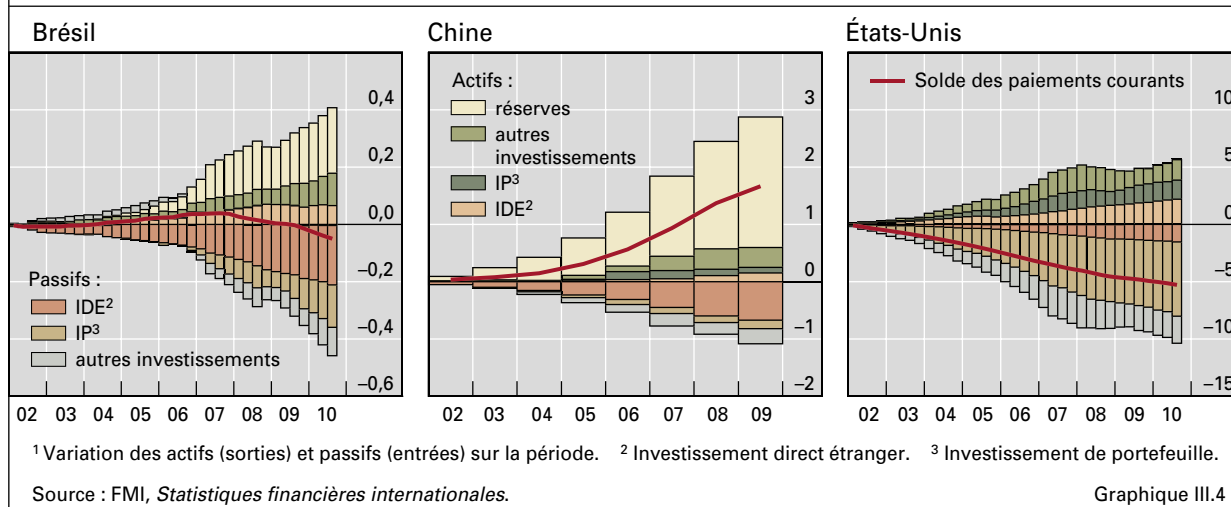
Les entrées et sorties brutes sont importantes et pas toujours liées aux flux nets...

¹ Les pressions en faveur de l'ajustement sont un peu moins fortes aux États-Unis que dans les autres pays déficitaires. Le dollar étant la principale monnaie de réserve du monde, le pays peut supporter un léger déficit courant, même sur une longue période, car les non-résidents sont disposés à conserver en portefeuille des actifs libellés en dollar. Le déficit américain a néanmoins, de toute évidence, atteint un niveau où un ajustement paraît, à terme, inévitable.

² Les flux bruts sont eux-mêmes consolidés. Les entrées brutes désignent les achats moins les ventes d'actifs locaux par les non-résidents. De même, les sorties brutes mesurent les achats nets d'actifs étrangers par les résidents. Dans les deux cas, les flux bruts sont négatifs si les ventes sont supérieures aux achats.

Flux de capitaux bruts

Flux cumulés depuis fin 2001¹, en milliers de milliards de dollars



Le Brésil est l'un des pays où un faible solde courant masque d'importantes entrées et sorties brutes (graphique III.4, cadre de gauche). Les pays dégagant un excédent courant affichent parfois d'importantes entrées financières. En Chine, par exemple, les entrées brutes ont dépassé \$1 000 milliards entre 2002 et 2009 tandis que l'excédent courant cumulé se montait à \$1 700 milliards (cadre du milieu). De même, les pays déficitaires peuvent enregistrer des sorties massives, à l'instar des États-Unis (cadre de droite), dont le déficit courant cumulé a avoisiné \$5 000 milliards sur les huit dernières années : les sorties brutes ont été encore plus considérables, financées par quelque \$10 000 milliards d'entrées.

... elles s'accumulent dans des bilans interconnectés...

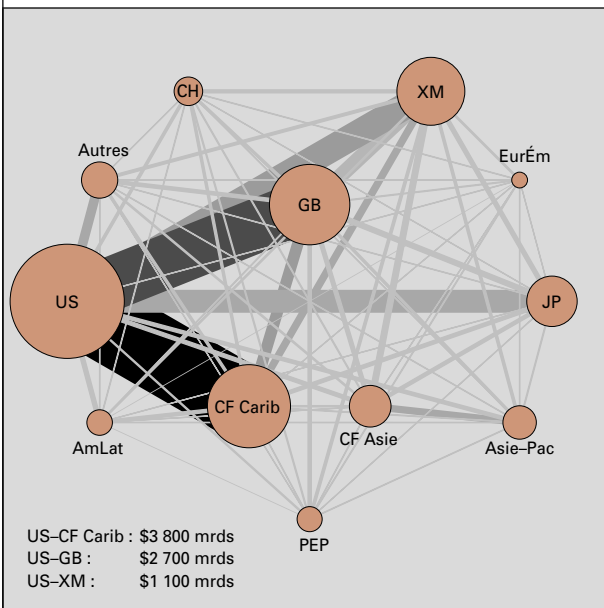
En outre, les bilans alimentés par les flux financiers bruts sont interconnectés selon des schémas complexes. Les statistiques bancaires BRI permettent d'étudier, parmi les transactions bilatérales, celles dont une des parties est une banque déclarante BRI. Dans le graphique III.5, les cercles ou « nœuds » correspondent à des pays ou régions ; leur taille est proportionnelle au montant des avoirs et engagements bancaires transfrontières comptabilisés par les banques qui y sont présentes, tandis que l'épaisseur des lignes qui les joignent est fonction de l'importance des créances (ou liens financiers) qui existent entre eux. Une distinction est faite entre les encours libellés en dollars (cadre de gauche) et en euros (cadre de droite).

... créant des interdépendances complexes

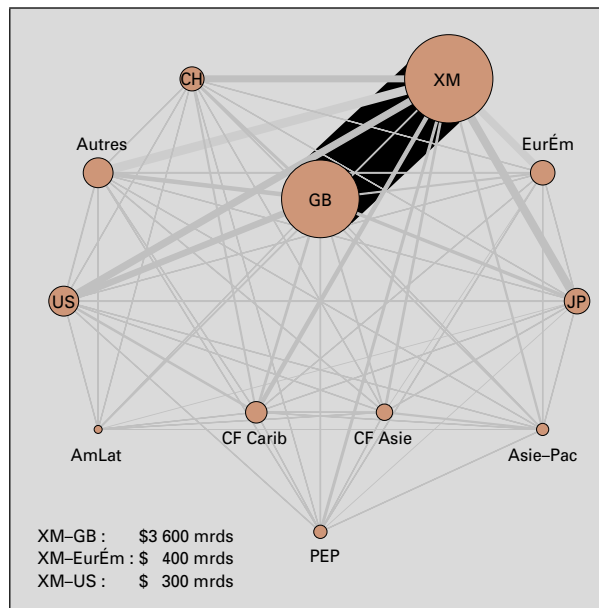
Dans certains cas, les relations financières sont étroitement liées au compte courant, comme pour ce qui est des flux entre la zone euro et l'Europe émergente. Mais la forte interdépendance qui existe entre les États-Unis et le Royaume-Uni (\$2 700 milliards d'encours en dollars ; cadre de gauche) et entre le Royaume-Uni et la zone euro (\$3 600 milliards d'encours en euros, cadre de droite) a bien peu à voir avec les soldes courants sous-jacents.

Interrelations dans le système bancaire international à fin 2010¹

Encours en dollar



Encours en euro



AmLat = Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela ; Asie-Pac = Asie-Pacifique (Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Taïpei chinois et Thaïlande) ; Autres = Australie, Canada, Danemark, Norvège, Nouvelle-Zélande et Suède ; CF Asie = centres financiers d'Asie (Hong-Kong RAS, Macao RAS et Singapour) ; CF Carib = centres financiers des Caraïbes (Aruba, Bahamas, Bermudes, îles Caïmans, Curaçao et Panama) ; CH = Suisse ; EurÉm = Europe émergente (Bulgarie, Chypre, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, République tchèque, Turquie et Ukraine) ; GB = Royaume-Uni ; JP = Japon ; PEP = pays exportateurs de pétrole (pays membres de l'OPEP plus Russie) ; US = États-Unis ; XM = pays membres de la zone euro, hors Chypre, Malte, Slovaquie et Slovénie.

Voir I. Fender et P. McGuire, « Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2010, pp. 63-79.

¹ La taille de chaque cercle est proportionnelle au volume des créances et engagements transfrontières des banques déclarantes situées dans le pays ou la région. Certaines régions comprennent des pays non déclarants. L'épaisseur d'une ligne entre un centre A et un centre B est proportionnelle à la somme des créances des banques de A sur tous les résidents de B, des engagements des banques de A vis-à-vis des établissements non bancaires de B, des créances des banques de B sur tous les résidents de A, et des engagements des banques de B vis-à-vis des établissements non bancaires de A.

Sources : BRI, statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence) ; calculs des auteurs.

Graphique III.5

Risques

Les flux bruts présentent les mêmes risques que les flux nets :
 interruption soudaine et absorption inefficace

Les flux financiers bruts présentent certains risques très semblables à ceux qui sont associés aux flux nets. De fortes entrées brutes peuvent s'interrompre – voire s'inverser – brutalement et provoquer une crise. Elles sont également susceptibles de submerger le secteur financier – qui, après tout, achemine les flux bruts (et pas les flux nets) – s'il est fragile ou insuffisamment réglementé.

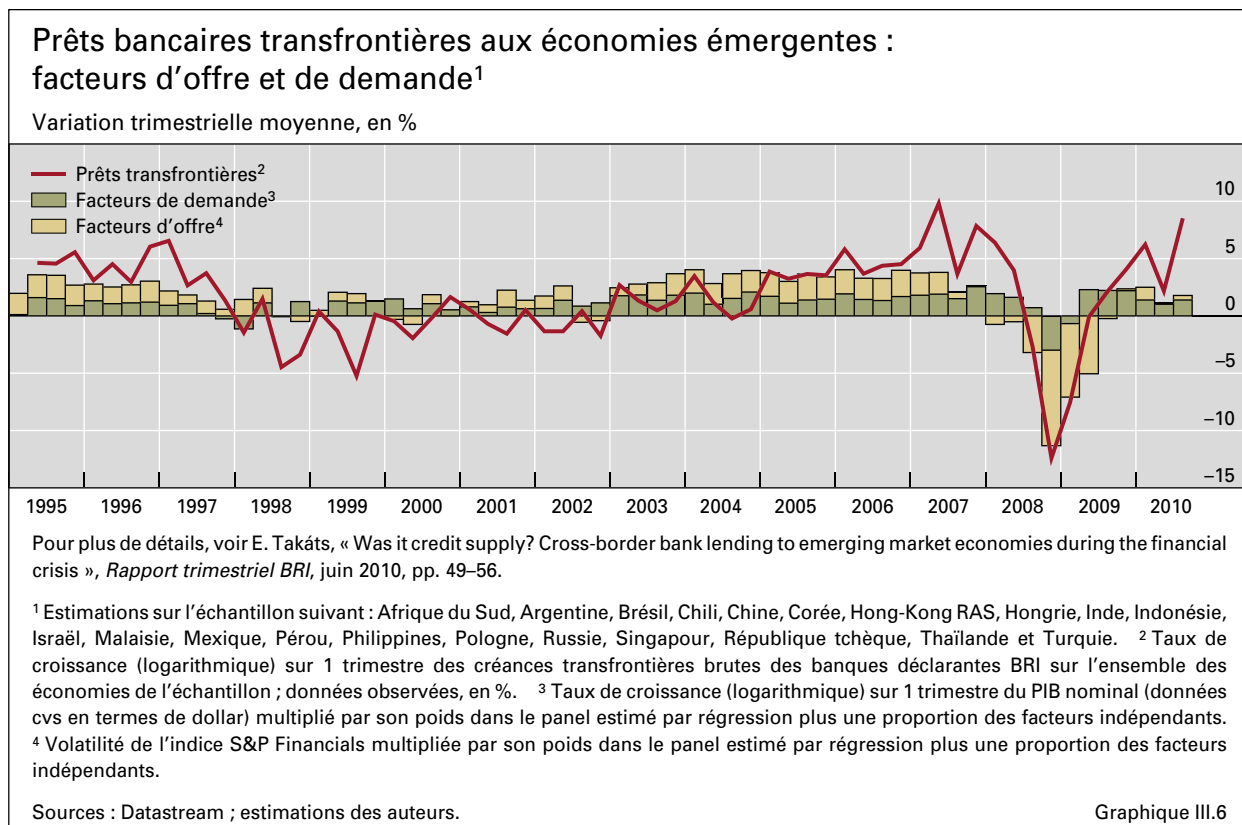
La présence de fortes asymétries dans les bilans internationaux est également source de risques

Plus important encore, les massives positions de bilan qui découlent des flux bruts présentent des risques tenant au fait que les actifs (sorties accumulées) et passifs (entrées accumulées) ne sont pas interchangeable. Les actifs étrangers détenus par certains résidents (fonds de pension, par exemple) ne peuvent généralement pas être mobilisés pour honorer les dettes transfrontières contractées par d'autres résidents tels que les promoteurs immobiliers. De surcroît, les risques de change, de liquidité et de crédit des actifs et passifs sont souvent très différents. Le profil de risque du portefeuille

d'actions d'un fonds de pension et celui du portefeuille de prêts d'un promoteur immobilier ont peu en commun.

Bien évidemment, les risques associés aux flux bruts (transactions entre résidents et non-résidents) ne sauraient être considérés isolément. Il faut plutôt les replacer dans le contexte plus général des bilans nationaux (transactions entre résidents). Par exemple, les flux internationaux peuvent favoriser une croissance rapide du crédit intérieur puisqu'ils représentent une source additionnelle de financement. De fait, lors de boums du crédit, la composante extérieure connaît souvent une croissance plus rapide que la composante intérieure (encadré III.B).

Une ventilation des données sur les flux bruts par grandes catégories – réserves, investissements de portefeuille et investissement direct étranger (IDE) – permet de mettre en évidence les distinctions entre actifs et passifs d'un pays décrites plus haut. Des asymétries prononcées sont détectables, même à ce niveau d'agrégation très élevé (graphique III.4). On observe qu'au Brésil, par exemple, les entrées d'IDE sont largement supérieures aux sorties d'IDE – ce sont les réserves accumulées et, dans une moindre mesure, les autres investissements qui équilibrent le solde courant. En Chine, les sorties sont essentiellement constituées de réserves et les entrées, d'IDE. Aux États-Unis, les sorties d'IDE sont légèrement supérieures aux entrées d'IDE : d'importantes entrées au titre de l'investissement de portefeuille, provenant en partie des réserves accumulées par les autres pays, financent le déficit courant, tout en finançant, à bas coût, l'achat d'actifs étrangers assortis de rendements plus élevés. Les asymétries sont encore plus marquées au niveau des agents économiques.



Encadré III.B – Liquidité mondiale

Le bas niveau des taux d'intérêt sur les grandes monnaies internationales a fait naître des préoccupations quant aux conditions de crédit dans le monde, qui constituent un aspect de ce que l'on appelle « liquidité mondiale ». L'encadré se propose d'apporter quelques lumières sur le sujet en exploitant les statistiques financières internationales BRI, qui recensent les flux de crédits transfrontières.

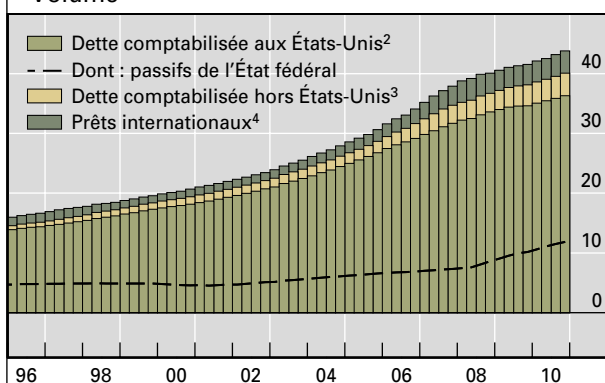
Mondialisation des agrégats de crédit

Certaines monnaies sont largement utilisées en dehors de leur pays d'émission, et les décisions de leur institut d'émission exercent une influence directe sur les conditions monétaires et financières dans le reste du monde. Exemple par excellence, le dollar, très répandu et de plus en plus utilisé en dehors des États-Unis. La part des agents hors États-Unis (ci-après, « non-résidents ») dans le total des crédits en dollar octroyés au secteur non financier à travers le monde (graphique III.B.1, cadre de gauche, « Dette comptabilisée hors États-Unis » et « Prêts internationaux ») est passée de 12 % à 17 % entre 2000 et mi-2010 ; si l'on exclut les « passifs de l'État fédéral », la proportion est encore plus élevée (15 % et 23 % respectivement).

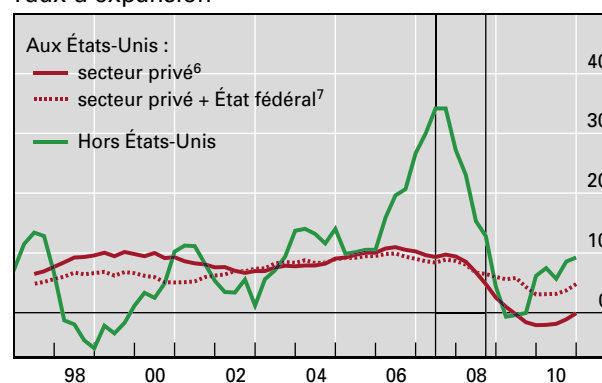
Les crédits en dollar aux non-résidents s'accroissent beaucoup plus vite que les crédits aux résidents des États-Unis, et l'écart s'est nettement creusé après la crise (cadre de droite). Les crédits aux ménages et aux entreprises non financières aux États-Unis ont progressé de quelque 9 % l'an entre 2000 et 2007, pour totaliser \$23 000 milliards à la veille de la crise (166 % du PIB américain), tandis que l'expansion annuelle des crédits en dollar aux non-résidents atteignait jusqu'à 30 %, en glissement annuel, à mi-2007, pour parvenir à un total de \$5 800 milliards (15 % du PIB du reste du monde). Après la crise, les crédits aux agents privés résidents se sont contractés de \$580 milliards entre T3 2008 et T4 2010, alors que les crédits aux non-résidents, après avoir brièvement fléchi, se sont finalement accrus de \$749 milliards ; l'expansion a été particulièrement vive dans les pays, telle la Chine, connaissant un boum du crédit intérieur.

Liquidité en dollar dans le monde : crédit au secteur non financier

Volume¹



Taux d'expansion⁵



¹ En milliers de milliards de dollars. ² Dette du secteur non financier aux États-Unis (titres de dette, crédits hypothécaires, prêts bancaires, papier commercial, crédits à la consommation, emprunts d'État, autres prêts et avances ; hors crédits commerciaux, prêts aux fins de portage de titres, financements par actions). ³ Encours des titres de dette en dollar émis hors États-Unis par des signatures non américaines. ⁴ Prêts transfrontières et locaux en dollar accordés au secteur non bancaire hors États-Unis. Prêts locaux en dollar au secteur non bancaire : pour la Chine, le chiffre reprend les données nationales sur le total des prêts en devises, en supposant que ces prêts sont libellés en dollar à hauteur de 80 % ; pour les autres pays non déclarants, est retenu, en première approximation, le total des prêts en dollar des banques déclarantes BRI aux banques locales. ⁵ Variation sur 1 an, en %. Traits verticaux : fin T2 2007 et fin T3 2008. ⁶ Crédit au secteur non financier des États-Unis moins crédit à l'État fédéral. ⁷ Crédit au secteur non financier des États-Unis.

Sources : Banque populaire de Chine ; Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve fédérale ; BRI, statistiques sur la dette internationale et statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence).
Graphique III.B.1

Composante internationale des boums du crédit interne

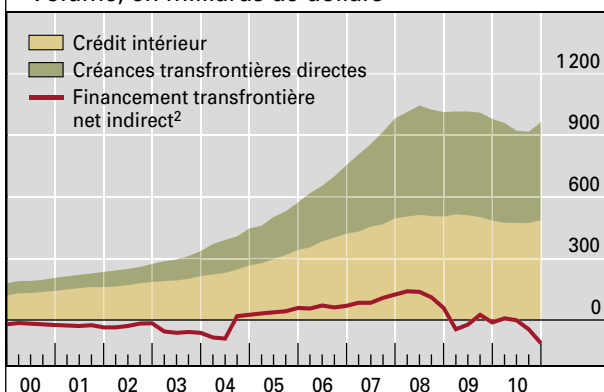
En phase de boum du crédit intérieur (défini comme une période où les crédits au secteur privé croissent plus vite que la masse monétaire), les canaux du crédit non bancaire tendent à être particulièrement actifs, comme l'a montré le système bancaire « parallèle » aux États-Unis. Et, dans le même temps, les sources de financement international – prêts directs au secteur non bancaire ou indirects par le biais des établissements locaux – se développent généralement plus vite que les crédits octroyés par les banques résidentes.

Le cas de l'Irlande illustre parfaitement ce mécanisme. Les créances transfrontières sur le secteur non bancaire irlandais ont augmenté de quelque 40 % l'an sur les trois années qui ont précédé la crise (2005–2007), soit un rythme supérieur de 10 points à l'expansion du crédit intérieur (graphique III.B.2, cadre de droite). Comme, de surcroît, le crédit bancaire intérieur progressait plus vite que les dépôts des résidents (non bancaires), les banques irlandaises ont dû se financer à l'étranger (cadre de gauche). Ensemble, les créances transfrontières sur la clientèle non bancaire et le financement extérieur net des banques représentaient plus de la moitié du crédit total au secteur non bancaire en 2008.

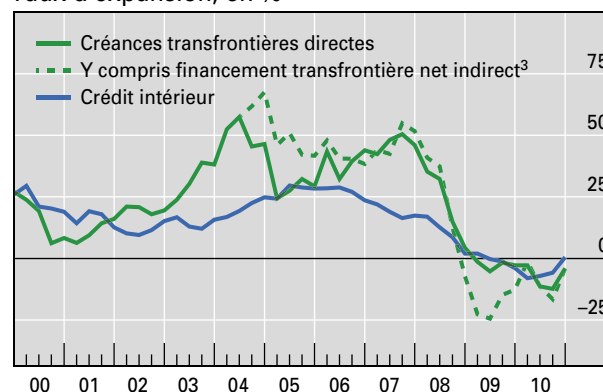
Au contraire des financements indirects par le biais de l'interbancaire, les prêts transfrontières directs à la clientèle non bancaire placent les autorités face à des difficultés particulières. Premièrement, ils peuvent constituer un moyen de contourner les mesures mises en place pour freiner l'octroi de crédits, telles que relèvement des réserves obligatoires, durcissement des outils prudentiels ou macroprudentiels (élévation du ratio prêt/valeur, par exemple) et plafonnement du crédit. À tel point que Bâle III envisage, dans la mise en pratique du volant de fonds propres contracyclique, d'instituer une coopération entre autorités des pays d'accueil et d'origine, afin de lutter contre tout arbitrage réglementaire. Deuxièmement, les prêts transfrontières directs sont plus difficiles à retracer que le crédit intérieur : ils échappent aux statistiques monétaires (source d'information essentielle pour l'expansion du crédit), et sont difficiles à identifier dans les données économiques de base (statistiques de la balance des paiements, par exemple), qui s'avèrent peu fiables dans ce domaine.

Irlande : crédit des banques au secteur non bancaire

Volume, en milliards de dollars¹



Taux d'expansion, en %



¹ À cours de change constants de fin 2010. ² Emprunt transfrontière total net (engagements moins avoirs) des banques résidentes.

³ Créances transfrontières directes plus financement transfrontière net indirect (s'il est positif) des banques résidentes (représenté dans le cadre de gauche), en partant de l'hypothèse que les fonds interbancaires correspondants sont, *in fine*, redistribués au secteur non bancaire local.

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* ; BRI, statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence).

Graphique III.B.2

Les puissants et multiples liens financiers qui se tissent ainsi à l'échelle mondiale peuvent transmettre rapidement les chocs de façon inopinée et dans des directions imprévisibles. On sait, par exemple, que les graves tensions enregistrées durant la crise financière ont restreint la capacité des banques

Les liens financiers peuvent transmettre rapidement les chocs

internationales à fournir du crédit. Il en est résulté notamment une baisse des prêts bancaires transfrontières à plusieurs économies émergentes plus forte que ce que les facteurs de la demande pourraient à eux seuls expliquer (graphique III.6). Durant la crise, il est apparu, contre toute attente, que certaines banques d'Europe continentale avaient de grosses expositions sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque, qui menaçaient leur liquidité et leur solvabilité. Les problèmes liés à ces expositions étaient particulièrement graves dans les économies caractérisées par un puissant effet de levier au plan local ne laissant que peu de marge pour absorber les pertes à l'international.

Gérer les risques financiers

La crise financière a montré qu'il peut coûter extrêmement cher de négliger les déséquilibres financiers. En l'absence d'une réglementation produisant l'effet incitatif approprié, l'existence de liens étroits et d'asymétries profondes des bilans expose le secteur financier et, *in fine*, l'économie tout entière, à des risques substantiels.

Première ligne de défense : politiques macroéconomiques saines, favorisant la stabilité monétaire

La mise en œuvre de politiques macroéconomiques saines – assurant la stabilité monétaire et la viabilité budgétaire – constitue la première et la meilleure ligne de défense contre les risques liés aux déséquilibres financiers (chapitre IV, Défis pour la politique monétaire). Si les marchés estiment que l'inflation n'est plus maîtrisée ou si les autorités budgétaires n'offrent pas une protection adaptée contre le risque de défaut souverain, ils pourraient provoquer une réduction forcée du levier d'endettement. Celle-ci, affectant des bilans très asymétriques, pourrait entraîner une forte contraction de l'activité locale, puis internationale. La politique monétaire peut aussi jouer un rôle au-delà même du maintien de la stabilité des prix en contrant une expansion excessive du crédit ou des prix des actifs.

Deuxième ligne de défense : une réglementation financière renforcée...

Une meilleure réglementation du secteur financier viendrait compléter les politiques macroéconomiques saines en aidant à prévenir les crises ou à en limiter les répercussions (chapitre V). Ajuster les exigences de fonds propres en fonction du risque particulier à certaines expositions renforcerait le système financier, tout en réduisant, en amont, les incitations à accumuler d'importants déséquilibres de bilan. La réforme de la réglementation engagée dans le cadre de Bâle III marque un progrès notable dans ce sens.

... notamment, recours à des outils macroprudentiels

Les outils macroprudentiels, en particulier, peuvent largement contribuer à limiter l'accumulation d'importants déséquilibres de bilan. Certaines économies émergentes ont acquis une vaste expérience dans ce domaine, récemment. En Europe centrale et orientale, le ratio prêt/valeur et les ratios du service de la dette étaient utilisés avant même le début de la crise financière. Des économies émergentes d'Amérique latine ont eu recours au système de provisionnement dynamique inspiré du système bancaire espagnol. Et plusieurs économies d'Asie émergente ont mis en place diverses mesures macroprudentielles visant à protéger leur système bancaire contre une surchauffe des marchés immobiliers et à contenir l'expansion du crédit. De tels instruments peuvent préserver la solidité des bilans bancaires et réduire le dommage qu'un choc financier pourrait infliger à l'économie tout entière.

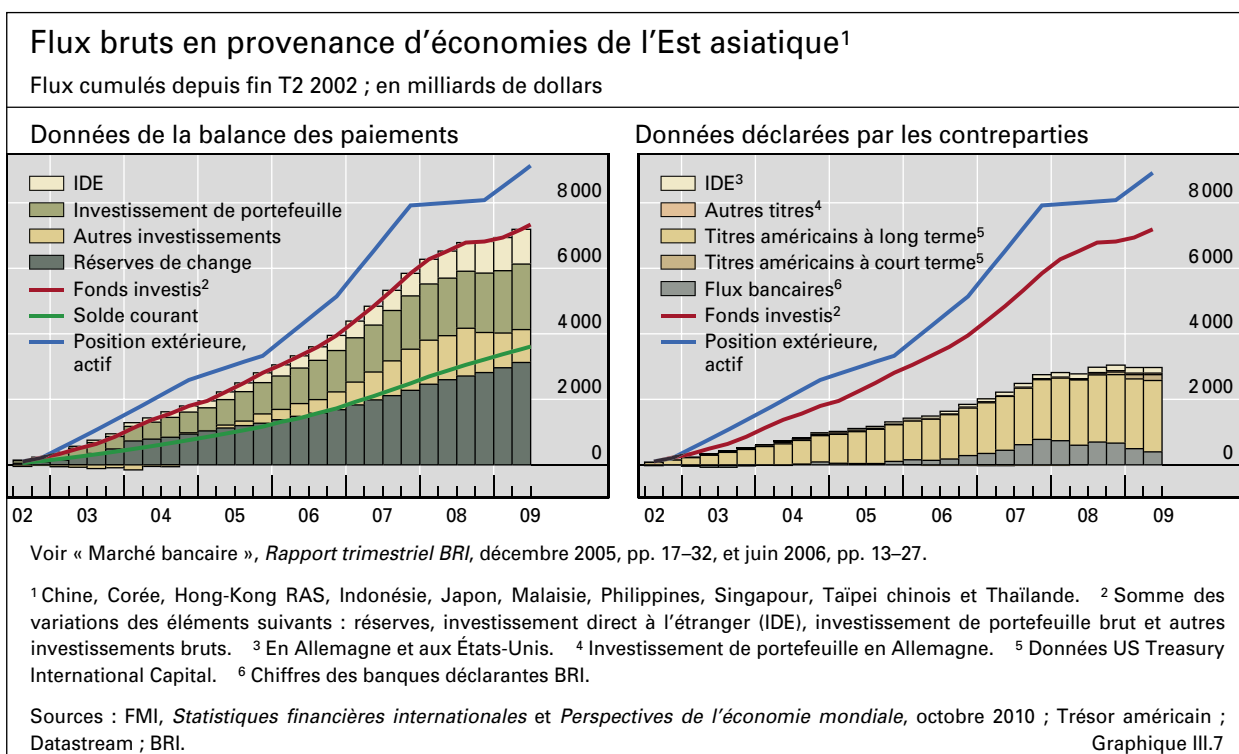
L'imposition de contrôles sur les mouvements des capitaux demeure la dernière ligne de défense contre les déséquilibres financiers et doit être réservée à des circonstances exceptionnelles. Elle peut être employée, en dernier recours, pour freiner les entrées de capitaux à titre provisoire. À plus long terme, comme on a pu le constater, elle modifie principalement la composition des flux bruts, plutôt que leur ampleur, mais il est trop tôt pour déterminer si cet « effet de composition » contribue à réduire les risques liés aux asymétries de bilan. De surcroît, les contrôles ne peuvent toucher que les flux transfrontières (transactions entre résidents et non-résidents) et n'exercent d'influence ni sur les transactions intérieures ni sur les conditions monétaires, facteurs qui contribuent souvent beaucoup plus à l'accumulation de déséquilibres financiers.

Le contrôle des capitaux devrait être réservé à des circonstances exceptionnelles

La plus grave difficulté inhérente aux contrôles sur les mouvements de capitaux est le risque, à terme, de fausser l'allocation des ressources et de compromettre les perspectives de croissance sur longue période. Il pourrait aussi en résulter, à court terme, une surenchère à rebours : les contrôles imposés dans un pays pourraient avoir pour effet de rediriger les entrées de capitaux vers d'autres, lesquels seraient alors appelés à adopter, eux aussi, de telles mesures. Une coordination internationale pourra être nécessaire pour éviter le recours excessif à ces contrôles sous l'effet de tels facteurs externes.

Par ailleurs, si l'on entend ne pas se limiter à une analyse rudimentaire des risques, il convient d'améliorer la qualité des données disponibles sur les flux bruts et les bilans (chapitre VI). Prenons, par exemple, les actifs accumulés dans les économies de l'Est asiatique (graphique III.7). Entre 2002 et 2009, celles-ci ont ensemble accumulé \$3 500 milliards d'excédents budgétaires (cadre de gauche). Sur la même période, elles ont enregistré des sorties financières brutes de plus de \$7 000 milliards, auxquelles s'ajoutent les plus-

Une meilleure information est également nécessaire pour mieux comprendre les risques



values et autres gains de valorisation, pour un cumul total de près de \$9 000 milliards de la valeur de leurs actifs (cadre de droite). Mais, les données déclarées par les contreparties ne permettent de retracer qu'un tiers environ de ce total. Cette lacune dans les données, dont il y a d'autres exemples, doit être comblée pour permettre de mieux évaluer les risques pouvant résulter de l'interconnexion des bilans dans le monde.

Synthèse

La mondialisation a grandement amélioré le niveau de vie des populations dans les économies avancées et émergentes. Le développement des échanges de biens et de services a élargi le choix des consommateurs et a permis aux producteurs de se spécialiser en fonction de leur avantage comparatif. La mondialisation financière a contribué à une allocation plus efficiente des capitaux entre pays et favorisé la diversification internationale des portefeuilles. Ces avantages ont toutefois engendré un certain nombre de risques.

Pour gérer les risques liés aux déséquilibres courants, il est nécessaire de procéder à un ajustement structurel, afin de rééquilibrer à terme la demande. À court terme, une action internationale concertée pour un assouplissement des changes pourrait accélérer le processus.

Pour gérer efficacement les risques associés aux déséquilibres financiers provoqués par les flux de capitaux bruts, il est nécessaire de mettre en œuvre de saines politiques macroéconomiques alliées à des mesures visant à renforcer les cadres prudentiels et l'infrastructure financière. Les contrôles sur les mouvements de capitaux ne devraient être utilisés qu'à titre provisoire, en dernier recours.

Une politique qui agit sur l'un des deux types de déséquilibres tend à avoir de bons résultats sur l'autre. Ainsi, un resserrement monétaire dans les pays déficitaires peut les résorber tous les deux en réduisant simultanément l'excès de demande intérieure et les incitations à la prise de risque dans le secteur financier. Inversement, une politique excessivement accommodante (des taux directeurs trop bas, trop longtemps) risque d'accentuer les deux déséquilibres. De plus, des mesures réglementaires et macroprudentielles peuvent limiter l'ampleur des déséquilibres financiers tout en aidant le système financier à absorber efficacement les entrées associées aux déséquilibres des paiements courants. Pareillement, dans les économies avancées affichant un déficit courant intenable, un assainissement budgétaire contribuera à réduire le déficit courant ainsi que les risques financiers résultant de préoccupations quant à la viabilité de la dette. Enfin, un assouplissement du cours de change nominal favorise non seulement l'ajustement du cours de change réel – indispensable à la réduction du déséquilibre courant – mais également une réduction des tensions inflationnistes dans les économies émergentes excédentaires, indispensable à la gestion des risques attachés aux déséquilibres financiers.

Il est nécessaire de prendre des mesures de cette nature pour gérer correctement les vulnérabilités que crée la mondialisation et pour s'assurer qu'elle continue d'améliorer le bien-être économique et le niveau de vie partout dans le monde.

IV. Défis pour la politique monétaire

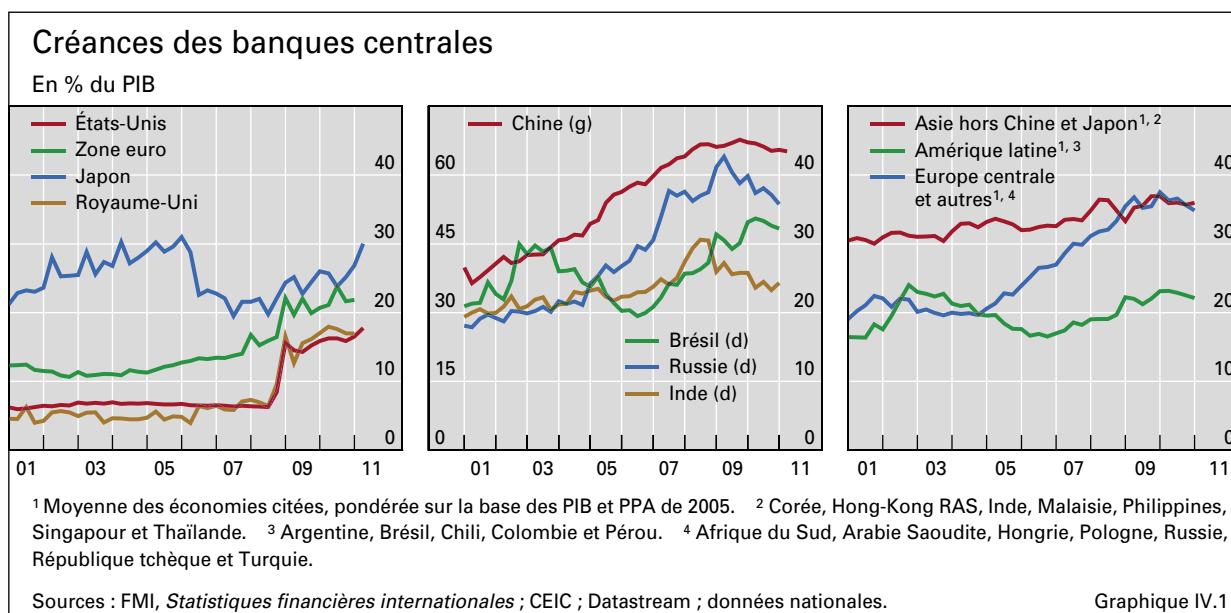
Après une longue période de détente monétaire, les banques centrales sont aujourd’hui confrontées à des défis de taille. Les tensions inflationnistes s’accroissent rapidement à l’échelle planétaire, sous l’effet de l’envolée des prix des produits de base et des contraintes de capacités sur lesquelles butte la reprise mondiale. Cet accroissement du risque d’inflation appelle un relèvement des taux directeurs, mais, dans certains pays, il faut encore tenir compte des vulnérabilités associées à l’ajustement toujours en cours des bilans dans les secteurs privé et public ainsi qu’à la fragilité persistante du secteur financier.

L’environnement de la politique monétaire se trouve compliqué, en outre, par l’expansion sans précédent, surtout ces dernières années, du bilan des banques centrales. Le chapitre décrit d’abord les caractéristiques en termes de taille et de complexité de ces bilans, ainsi que les conséquences à en tirer. Il évalue ensuite les menaces pour la stabilité des prix et analyse les autres facteurs qui incitent à un retour à la normale de la politique monétaire.

Gonflement du bilan des banques centrales

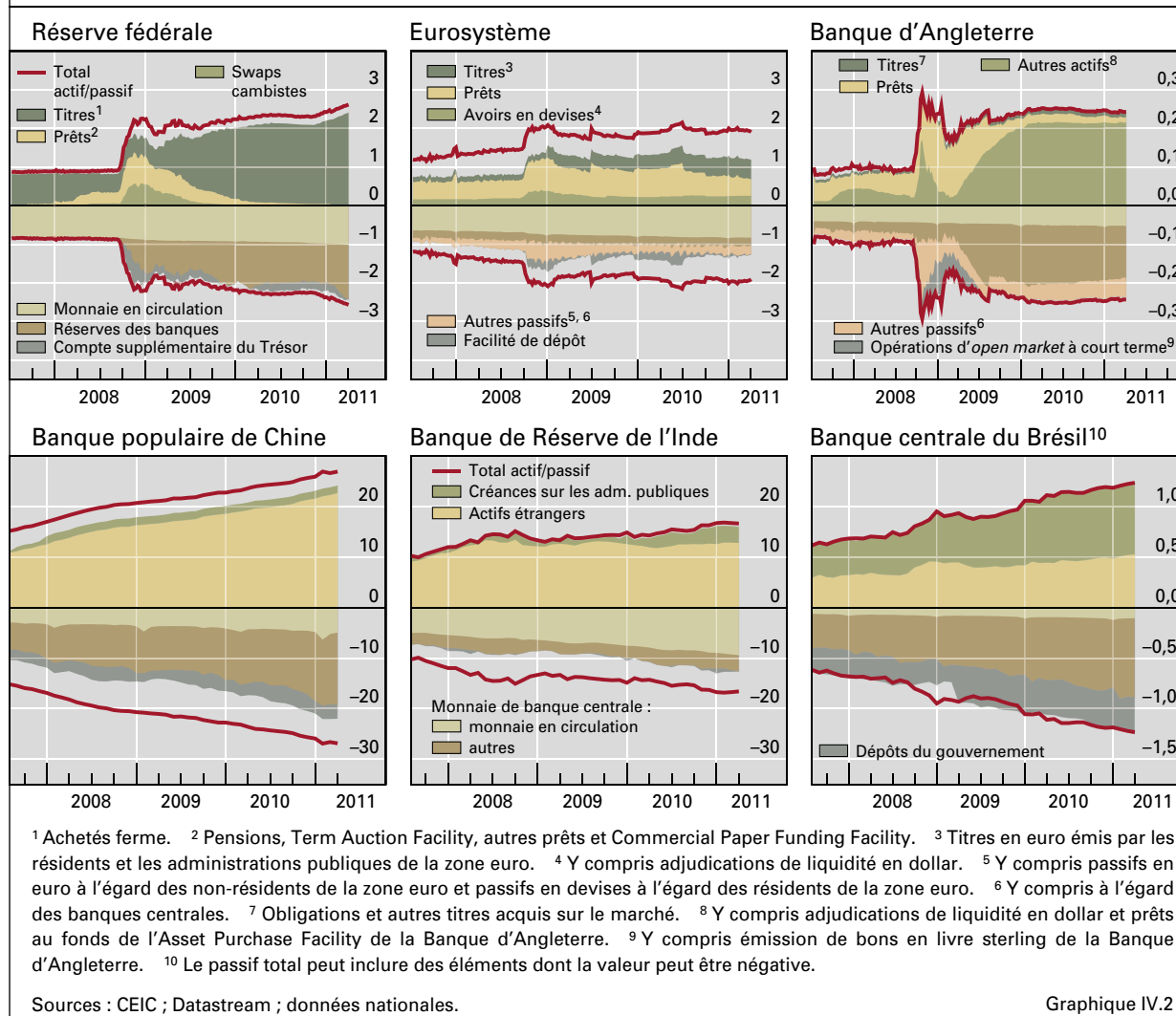
Sur les dix dernières années, le bilan de nombreuses banques centrales a atteint des niveaux sans précédent (graphique IV.1). En réponse à la crise, le total de l’actif de la Réserve fédérale et de la Banque d’Angleterre, par exemple, s’est vivement accru (de 8 % du PIB à près de 20 % dans chaque cas), tandis que celui de l’Eurosystème est passé de 13 % à plus de 20 % du PIB de la zone euro. La hausse de l’actif de la Banque du Japon (à 30 % du PIB) est

Le gonflement du bilan des banques centrales a une double cause :



Banques centrales : actif et passif

En milliers de milliards de l'unité de compte nationale



principalement due à l'assouplissement quantitatif du début de la décennie, mais elle s'est accentuée, en mars 2011, en raison d'une nouvelle injection de liquidité visant à combattre l'impact économique et financier du séisme.

réponse à la crise,
dans les pays
avancés

Dans les économies avancées, les banques centrales – notamment la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre – ont vigoureusement assoupli les conditions monétaires durant la crise. Elles ont d'abord abaissé les taux d'intérêt, puis ont massivement gonflé leur bilan (graphique IV.2, cadres supérieurs) en recourant à des mesures non conventionnelles, telles que d'importants achats de titres de dette privée et publique, ainsi que de nouvelles facilités de prêt ciblées et des octrois de crédit associés au sauvetage d'établissements financiers. Souvent, elles ont aussi élargi la gamme des contreparties éligibles à leurs opérations de politique monétaire, et ont allongé la durée de ces opérations. Dans les pays avancés moins directement affectés par la crise (Australie et Canada, par exemple), elles ont également accru leur bilan, quoique dans une bien moindre proportion, lorsque la crise a atteint leur système financier par effet de contagion.

Dans les économies émergentes, l'expansion du bilan des banques centrales a été plus progressive sur les dix dernières années. Suite à la crise asiatique de la fin de la décennie 1990, cette expansion correspondait principalement à une accumulation soutenue de réserves de change, destinées à constituer un « trésor de guerre » pour faire face à des situations d'urgence, mais résultait aussi de politiques destinées à contrer l'appréciation de la monnaie (graphique IV.2, cadres inférieurs). Les réserves de change sont utilisées pour atténuer la volatilité du cours de change, surtout dans les pays dont les marchés financiers ne sont pas à même de fournir une couverture efficace des positions en devises. Elles peuvent également aider à obtenir une meilleure notation des emprunts souverains et favorisent le développement des marchés de la dette en monnaie locale, deux éléments qui abaissent le coût de l'endettement et permettent un approfondissement des marchés financiers.

accumulation de réserves de change, dans les économies émergentes

Conséquences d'une telle situation

La politique d'expansion du bilan des banques centrales a aidé l'économie mondiale à traverser une crise particulièrement difficile. Toutefois, les bilans se trouvent maintenant exposés à de plus grands risques – de taux d'intérêt, de change et de crédit –, susceptibles de causer des pertes financières. Une montée des taux à long terme peut entraîner des pertes réalisées, en cas de cession des obligations en portefeuille, ou des pertes latentes, si la comptabilité est tenue à la valeur de marché. Les banques centrales disposant de gros volumes d'actifs en devises sont particulièrement exposées au risque de change : elles subiraient des pertes en cas de forte appréciation de leur monnaie. Leur risque de crédit a augmenté depuis le début de la crise, car elles ont pris en portefeuille (par achat ferme ou comme sûreté) des actifs de moins bonne qualité, comme les titres adossés à des actifs.

Le gonflement du bilan crée des risques financiers pour les banques centrales...

Des pertes peuvent aussi provenir d'une asymétrie entre coût de financement et rendement des actifs. Il est possible que les banques centrales qui rémunèrent les réserves déposées par les banques commerciales ou émettent des titres à court terme dans le cadre de leurs opérations de reprise de liquidité aient à payer des intérêts plus élevés qu'elles n'en reçoivent sur leurs actifs. Dans les économies émergentes, la rentabilité des actifs étrangers est souvent inférieure au coût des titres à court terme qu'elles émettent pour stériliser leurs interventions de change ; ce coût de portage peut être assez élevé dans les économies présentant une faible qualité de crédit¹.

Dans l'hypothèse où les mesures non conventionnelles adoptées pendant la crise déboucheraient sur des pertes, les banques centrales seraient exposées à des pressions de caractère politico-économique². Dans la mesure où elles ont acquis des actifs privés (obligations d'entreprise, dans certains cas), il pourrait leur être reproché de favoriser certains secteurs économiques.

¹ H. Genberg, R. McCauley, Y. C. Park et A. Persaud, « Official reserves and currency management in Asia: myth, reality and the future », *Geneva Reports on the World Economy* 7, septembre 2005.

² C. Borio et P. Disyatat, « Unconventional monetary policies: an appraisal », *BIS Working Papers*, n° 292, novembre 2009 ; P. Stella, « Minimising monetary policy », *BIS Working Papers*, n° 330, novembre 2010.

Encadré IV.A – Gestion de la dette publique : interactions avec les conditions monétaires et la stabilité financière

La crise financière mondiale a profondément modifié l'environnement dans lequel opèrent les banquiers centraux et les gestionnaires de la dette publique. Pendant la crise, ces derniers ont eu, dans de nombreux cas, à satisfaire dans l'urgence d'importants besoins de financement supplémentaires, en raison des injections exceptionnelles de liquidité par les banques centrales, qui se sont parfois traduites par des achats de titres de dette publique, dans le cadre de politiques monétaires non conventionnelles.

Les gestionnaires de la dette publique ont pour objectif général de réduire autant que possible le coût attendu à moyen et à long terme du financement de l'État, tout en suivant des principes de gestion prudente des risques. Durant et après la crise, l'approche en la matière a quelque peu varié d'un pays à l'autre. Ainsi, afin de couvrir leurs besoins de financement dans des conditions de marché difficiles, des émetteurs souverains parmi les mieux notés ont raccourci les échéances, tandis que d'autres ont eu tendance à ne pas le faire, malgré la pression des marchés.

Les choix concernant la durée des emprunts, mais aussi leur éventuelle indexation et la technique d'émission, notamment, sont importants pour la banque centrale. Par exemple, toutes choses égales par ailleurs, des émissions plus courtes signifient une fréquence de renouvellement plus élevée, ce qui peut avoir des conséquences sur la liquidité du marché monétaire. Plus généralement, la gestion de la dette publique revêt une grande importance pour la banque centrale parce que, tout comme la politique monétaire, elle influence le marché monétaire et celui des obligations d'État et parce que les rendements de ces dernières servent de référence pour ceux des autres instruments de dette. Cela est particulièrement vrai dans la situation actuelle, caractérisée par une segmentation accrue des marchés financiers, une vive augmentation des émissions publiques et des préoccupations concernant la viabilité des politiques budgétaires.

Gestion de la dette publique et conduite de la politique monétaire peuvent se renforcer mutuellement mais aussi s'opposer. C'est ainsi qu'une banque centrale procédant à des acquisitions massives d'obligations d'État, dans le cadre d'opérations non conventionnelles, risque d'être perçue comme finançant des mesures de politique budgétaire, mettant ainsi en cause son indépendance. Ou encore, une stratégie de gestion de la dette publique qui en modifierait l'échéance ou les caractéristiques pourrait avoir des répercussions en termes de stabilité financière, ou affecter les canaux de transmission de la politique monétaire. Par exemple, un accroissement des émissions à long terme pourrait aller à l'encontre de l'effet recherché par les achats d'obligations de la banque centrale lorsque celle-ci veut agir sur les taux d'intérêt par le mécanisme de l'offre de dette à long terme^①.

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) vient de publier un rapport qui analyse ces questions et en tire les conséquences pour les banques centrales^②. Dans la plupart des pays, les opérations de gestion de la dette publique ne semblent pas avoir entamé la capacité des banques centrales à détendre les conditions monétaires par des achats importants d'obligations d'État. Cela témoigne, en partie, de la crédibilité du cadre institutionnel établissant l'indépendance de la banque centrale, mais aussi de la qualité de la communication qui a été mise en œuvre pour souligner les différences d'objectifs et d'horizons temporels entre la gestion de la dette publique – qui vise d'ordinaire à assurer aux investisseurs une volatilité réduite en programmant un flux d'émission régulier et prévisible – et la politique monétaire – qui a pour but de réagir rapidement à toute information nouvelle concernant l'inflation et les perspectives de croissance.

Dans les pays où la soutenabilité budgétaire suscite des préoccupations, ainsi que dans certaines économies émergentes, la situation créée par des choix antérieurs dans la gestion de la dette publique, concernant par exemple les maturités et la participation étrangère, a affecté la dynamique de la crise et, par conséquent, la stabilité financière. La leçon à en tirer est qu'une saine gestion de la dette publique peut atténuer la volatilité sur les marchés financiers en étalant l'échéancier des emprunts, en évitant une concentration des placements et en constituant une base d'investisseurs stable et diversifiée, éléments qui favorisent une meilleure sortie de crise.

Dans les circonstances actuelles, et surtout dans le contexte de systèmes financiers encore en phase de développement, les gestionnaires de la dette auront tout intérêt à adopter une approche globale des coûts et des risques, et les banquiers centraux, à suivre attentivement les activités des premiers. Le passé récent confirme que cette stratégie a véritablement un impact à moyen terme sur la structure par échéance et les caractéristiques de risque de l'encours de la dette, et en particulier sur la stabilité financière. D'où l'importance d'une étroite coopération entre l'organe de gestion de la dette publique et la banque centrale, dans le respect de l'indépendance de chacun et de sa responsabilité propre, sur la base de mandats clairs et distincts.

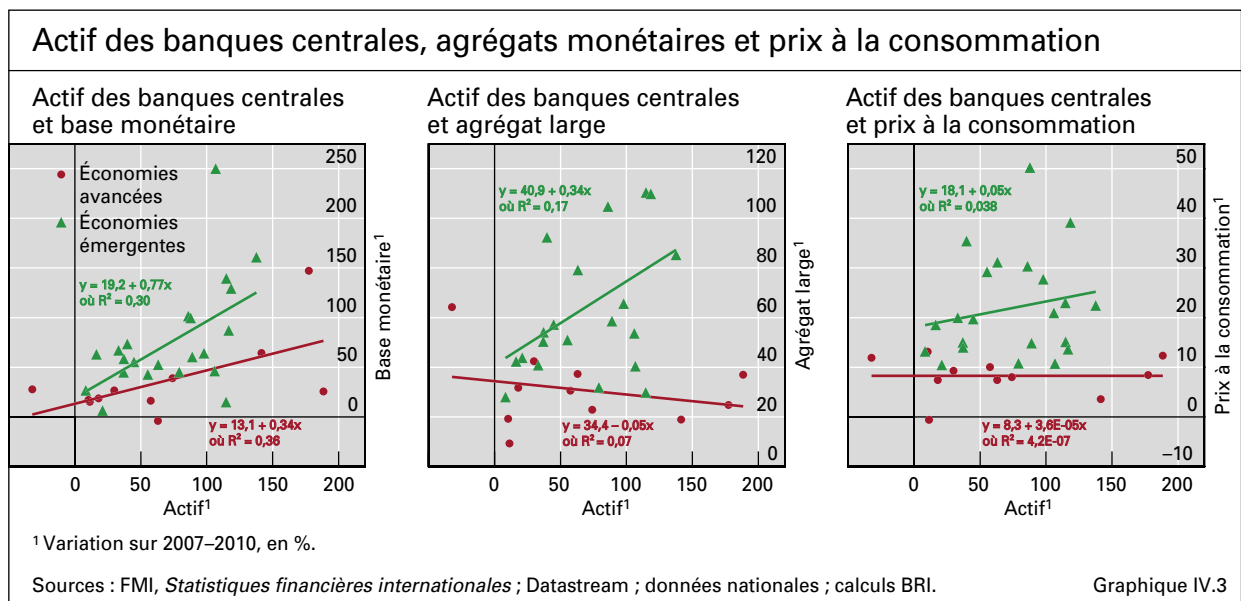
^① P. Turner, « Fiscal dominance and the long-term interest rate », *LSE Financial Markets Group Special Paper*, n° 199, mai 2011 ; *79^e Rapport annuel BRI*, juin 2009, chapitre VI. ^② CSFM, « Interactions of sovereign debt management with monetary conditions and financial stability: lessons and implications for central banks », *CGFS Papers*, n° 42, mai 2011.

Pareillement, les opérations de sauvetage d'établissements financiers, bien que conçues exclusivement dans le but d'éviter l'effondrement du système tout entier, pourraient être perçues comme relevant d'un traitement préférentiel. Enfin, les programmes d'achats massifs d'actifs peuvent compliquer la gestion de la dette publique et, en l'absence de coordination adéquate, aller à l'encontre des politiques des gestionnaires de la dette. On observe d'ailleurs, ces dernières années, une interdépendance accrue de la gestion de la dette publique, de la conduite de la politique monétaire et des mesures de stabilité financière (encadré IV.A).

Tous ces risques appellent les banques centrales à réduire, à terme, la taille de leur bilan. Mais il serait risqué de le faire trop vite ou sans discernement. Dans les grandes économies avancées, la fragilité persistante de l'économie et du système financier, ainsi que les incertitudes entourant les modalités du désengagement, font obstacle à une action dans le court terme. Dans les économies émergentes, une réduction substantielle des bilans par cession d'actifs en devises susciterait des tensions à la hausse sur le change et pourrait engendrer des flux de capitaux déstabilisateurs. Malgré ces sujets de préoccupation, les banques centrales voudront éviter les coûts à long terme du maintien des bilans à des niveaux exceptionnels.

... d'où la nécessité d'un redimensionnement, à terme

Sur une note plus positive, il convient de relever que la conception monétariste traditionnelle, selon laquelle l'expansion du bilan de la banque centrale pourrait alimenter l'inflation, n'est guère confirmée dans les faits. Pour l'ensemble des économies avancées et émergentes, en effet, la relation entre hausse du bilan de la banque centrale et base monétaire a été plutôt faible depuis 2007 (graphique IV.3, cadre de gauche). La corrélation entre accroissement de l'actif et expansion de l'agrégat large a été encore plus ténue, voire légèrement négative dans les économies avancées (cadre du milieu). Cela traduit une instabilité du multiplicateur monétaire (agrégat large/base monétaire) durant la période. De même, la corrélation entre variation de

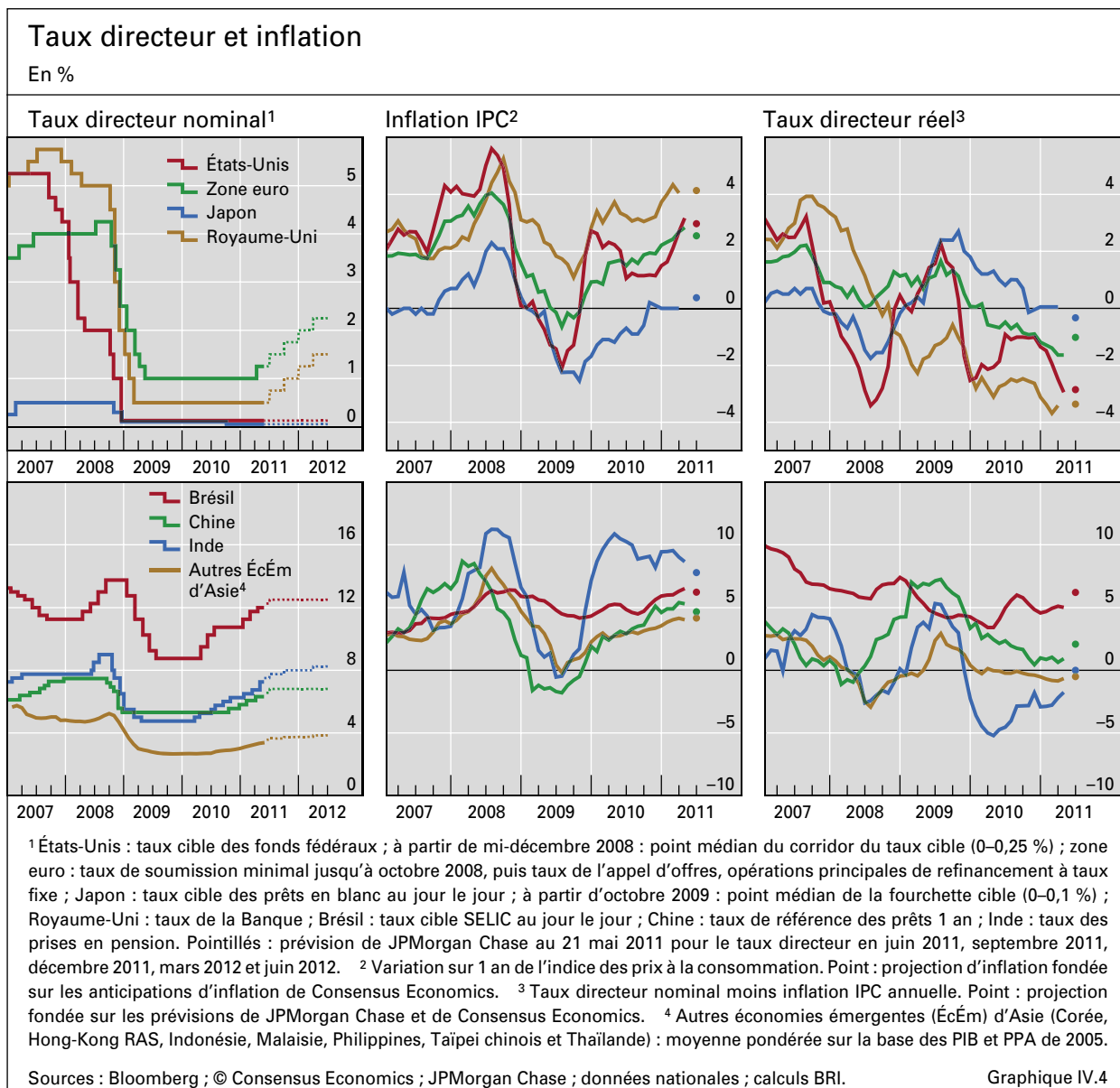


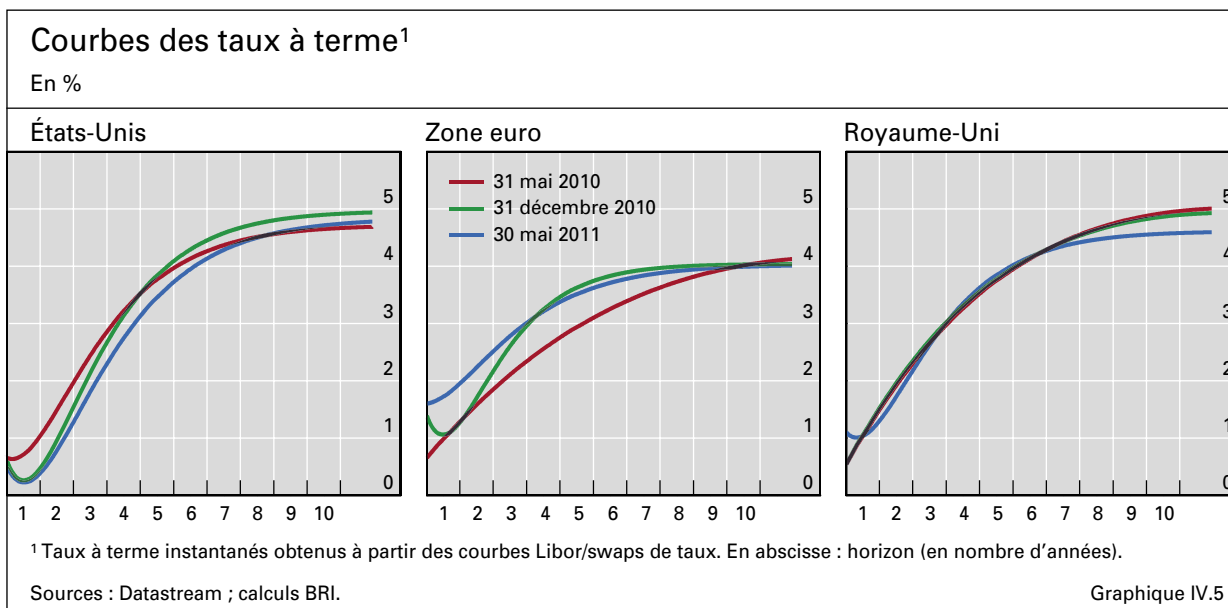
l'actif de la banque centrale et prix à la consommation a été pratiquement nulle (cadre de droite). En résumé, le gonflement du bilan des banques centrales ne semble pas créer directement un risque d'inflation.

Retour des taux directeurs à la normale

Le relèvement des taux directeurs a commencé

Dans de nombreuses économies avancées et émergentes, la banque centrale a déjà commencé à relever légèrement ses taux directeurs (graphique IV.4, cadres de gauche). Même dans certains des pays le plus durement touchés par la crise, les marchés anticipent un tel relèvement, aussi bien à court terme qu'au cours des prochaines années (graphique IV.5). Le rythme du resserrement attendu reste, toutefois, assez modéré. Les taux directeurs réels sont restés exceptionnellement bas sur l'année écoulée et continuent d'être négatifs dans de nombreux pays (graphique IV.4, cadres de droite).





Deux éléments connexes sont vraisemblablement appelés à jouer un grand rôle dans la trajectoire future de l'inflation : les prix des produits de base et le degré de sous-utilisation des capacités dans le monde.

Risque d'inflation alimentée par les produits de base

L'un des facteurs qui influenceront le plus sur le rythme du resserrement monétaire est le risque d'inflation provenant du renchérissement des produits de base, surtout denrées alimentaires et produits énergétiques. L'inflation IPC s'est déjà sensiblement accélérée dans de nombreux pays. Cela a été particulièrement notable dans les économies émergentes, où l'alimentation constitue une part importante de la consommation (quelque 25 %, contre moins de 15 % dans les économies avancées).

L'inflation s'accélère...

Les tensions sur les prix des denrées alimentaires et autres produits de base sont étroitement liées à la vigueur de la reprise économique dans le monde, notamment dans les économies émergentes. Des perturbations affectant l'offre y contribuent aussi : mauvaises conditions climatiques, récemment, dont inondations au Pakistan et en Australie ainsi que sécheresse en Chine et en Russie, pour les denrées alimentaires ; difficultés géopolitiques et ruptures d'approvisionnement en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, pour l'énergie. Même si ces perturbations sont appelées à se résorber avec le retour à des conditions climatiques normales et à une situation politique stable, certaines spécificités de marché devraient continuer de peser sur les prix. Par exemple, les prix du charbon et du gaz naturel pourraient être grandement stimulés par des efforts de sortie du nucléaire, et les prix des produits de base semblent également influencés, sur le court terme, par des facteurs financiers (encadré IV.B). Plus généralement, les prix alimentaires et énergétiques pourraient rester élevés, voire augmenter davantage, tant que la demande dans ces deux domaines demeurera soutenue par la vigueur de la reprise mondiale.

... alimentée par les prix des produits de base

Encadré IV.B – Financiarisation et prix des produits de base

Quel rôle les investisseurs ont-ils joué dans la hausse du niveau et de la volatilité des prix des produits de base (graphique IV.B, cadre de gauche) ? Les instruments financiers liés aux produits de base, tels les fonds et instruments indiciaires, se sont rapidement développés ces dernières années (graphique IV.B, cadre de droite). L'une des principales raisons tient à la volonté de diversification des investisseurs institutionnels et individuels. Certains apprécient, en outre, que ces dérivés sur produits de base permettent de tirer profit de la progression rapide de la demande des économies émergentes sans devoir investir sur les marchés financiers locaux, souvent étroits. La recherche de rendement a également participé à cette tendance, dans un contexte de taux d'intérêt bas.

Une présence accrue des investisseurs financiers peut influencer les prix des produits de base de diverses manières^①. D'un côté, elle peut apporter davantage de profondeur et de liquidité aux marchés, ce qui est de nature à faciliter les opérations de couverture et à réduire la volatilité des prix. D'un autre côté, elle peut, en particulier par son recours à des instruments indiciaires, accroître la corrélation entre produits de base et autres actifs (notamment actions) et amplifier la volatilité des prix, dans la mesure où les opérations de couverture rendent la demande de produits de base moins sensible aux variations de prix.

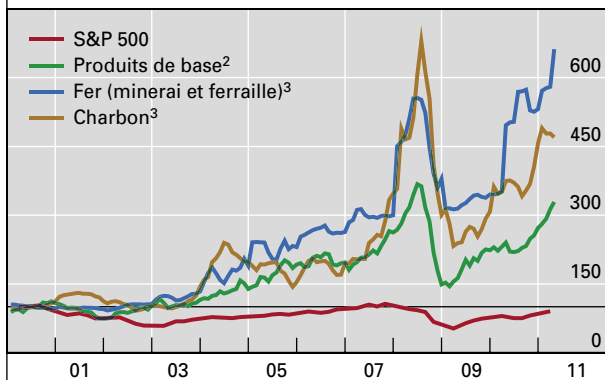
Des études récentes font penser que la financiarisation a une incidence sur la dynamique à court terme des prix des produits de base^②, ce qui semble s'expliquer par le fait que les investisseurs financiers réagissent rapidement à l'information et mobilisent des sommes importantes. La preuve empirique la plus convaincante d'un effet des placements financiers se traduisant par un écart significatif des prix par rapport au niveau d'équilibre de l'offre et de la demande est apportée par la hausse des prix du pétrole jusqu'à mi-2008. Pour les produits non pétroliers, en revanche, on ne dispose guère d'indications probantes. Le fait que le charbon et le minerai de fer – non inclus dans les indices types – s'étaient également renchérissés porte à croire que l'offre et la demande physiques demeurent les principaux déterminants des prix des produits de base.

En résumé, s'il apparaît que les prix des produits de base continuent d'être orientés par les facteurs classiques d'offre et de demande, on constate de plus en plus que leur formation et leur dynamique sur les marchés à terme suivent des mécanismes généralement observés sur les marchés traditionnels d'actifs financiers, comme les phases d'aversion pour le risque et de comportement grégaire. Il faut poursuivre la recherche pour mieux comprendre l'incidence des placements financiers sur les prix des produits de base.

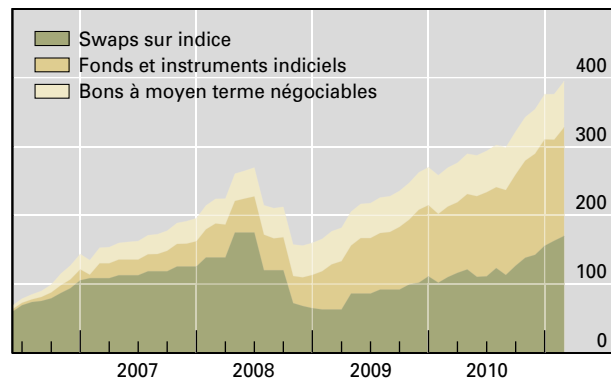
^① S. Irwin et D. Sanders, « Index funds, financialization and commodity futures markets », *Applied Economic Perspectives and Policy*, 2011, pp. 1-31 ; K. Tang et W. Xiong, « Index investment and financialization of commodities », *NBER Working Papers*, n° 16385, septembre 2010. ^② Pour une vue d'ensemble sur le sujet, K. Singleton, « Investor flows and the 2008 boom/bust in oil prices », *Stanford University Working Paper*, mars 2011.

Produits de base : financiarisation des marchés

Cours¹



Instruments financiers⁴



¹ Moyenne 2000 = 100. ² Indice général Goldman Sachs. ³ Indice HWWI. ⁴ Données Barclays Capital, en milliards de dollars.

Sources : Barclays Capital ; Bloomberg ; Datastream ; données nationales.

Graphique IV.B

Depuis 2005, la volatilité de l'inflation a été bien plus marquée, dans la plupart des économies avancées et émergentes, que pendant la période 2000-2004, principalement sous l'effet des composantes alimentaire et énergétique de l'indice des prix à la consommation (graphique IV.6, cadre de gauche).

La volatilité de l'inflation s'est intensifiée...

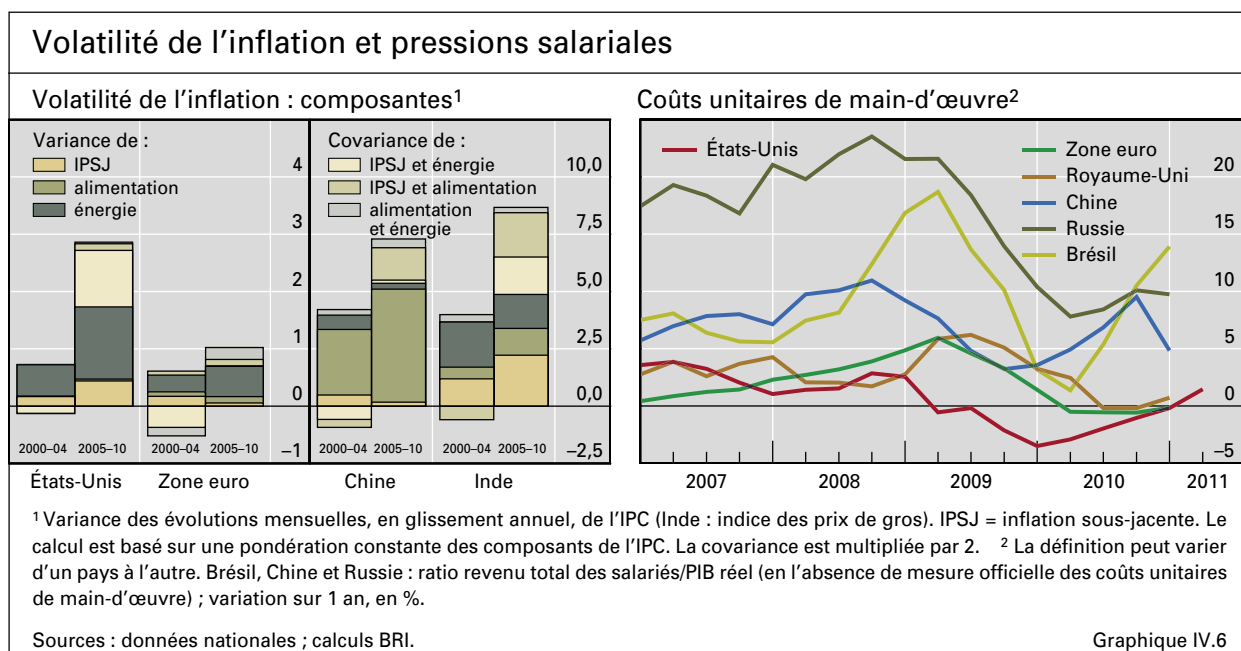
La flambée des prix des produits de base fait, en outre, redouter une remontée significative de l'inflation sous-jacente par des effets de second tour. Des signes de tensions croissantes sur les salaires sont clairement perceptibles dans certaines grandes économies émergentes (graphique IV.6, cadre de droite), où la moindre sous-utilisation des capacités de production et la persistance de l'inflation ont renforcé les revendications salariales. De surcroît, étant donné la dimension mondiale de nombreuses chaînes d'approvisionnement, les tensions inflationnistes sous-jacentes au sein des économies avancées sont indirectement avivées par une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre dans les économies émergentes. En effet, avec des marges bénéficiaires déjà potentiellement réduites, la hausse des coûts pourrait, à terme, contraindre les entreprises à répercuter sur le consommateur une plus grande part du renchérissement des intrants. En conséquence, il se peut que, malgré la modération salariale sur leurs marchés du travail, l'inflation IPC dans les économies avancées s'accélère indirectement, via les chaînes d'approvisionnement mondiales.

... et les risques d'effets de second tour s'accroissent

État de la reprise et risques de surchauffe

Le second facteur qui influera sur le rythme du resserrement monétaire est le degré de sous-utilisation des capacités. Sur l'année écoulée, la reprise s'étend, les économies avancées montant en puissance et les économies émergentes conservant leur dynamisme. Pour 2011, il est prévu (selon Consensus Economics) une croissance mondiale de 3,7 %, le monde avancé progressant de 2,0 % et le monde émergent de 6,1 %. L'amélioration des

La reprise mondiale se poursuit, mais comporte toujours des risques



conditions macroéconomiques reflète en grande partie l'efficacité des mesures budgétaires et monétaires exceptionnelles décidées en réponse à la crise financière. Mais, depuis l'an dernier, on voit se multiplier les signes d'une plus grande autonomie du secteur privé et de son rôle de plus en plus actif dans la reprise.

La persistance de taux de chômage élevés dans certains pays est souvent interprétée comme l'expression d'une forte sous-utilisation des capacités sur les marchés du travail. De même, certaines mesures de l'écart de production (PIB effectif moins PIB potentiel) indiquent un haut degré de sous-utilisation pour l'ensemble de l'économie. En particulier, des estimations fondées sur des fonctions de production et d'autres relations macroéconomiques structurelles (telles les estimations OCDE, représentées par des points dans le graphique IV.7, cadre supérieur droit) font actuellement apparaître un déficit important de l'écart de production. Les projections de ces estimations structurelles donnent à croire que l'écart ne se réduira que lentement et, par conséquent, contiendra les tensions sur les prix pendant quelque temps encore³.

D'autres mesures font toutefois penser que les capacités inutilisées sont peut-être bien moindres dans de nombreuses économies et, en moyenne, dans le monde. Ainsi, certaines mesures statistiques indiquent que l'écart de production mondial est en voie de diminution, voire de disparition (graphique IV.7, cadre supérieur de droite). Un faible taux de sous-utilisation des capacités ressort également d'enquêtes effectuées à périodicité élevée.

Cette perspective moins favorable pour l'inflation est également étayée par la flambée des prix des produits de base et par des signes de tensions de plus en plus marqués sur les marchés du travail dans les économies émergentes. Elle reflète aussi la possibilité que le PIB potentiel des économies avancées ait été plus durement atteint par la crise qu'on ne le pense généralement. Son évolution, en particulier, peut pâtir du niveau élevé de la dette publique et privée, qui peut exercer des effets négatifs sur les perspectives en matière de consommation et d'investissement. En outre, de gros investissements réalisés avant la crise (dans la construction, par exemple) pourraient s'avérer beaucoup moins productifs que prévu à l'origine (chapitre II). De manière générale, il faut du temps pour discerner et quantifier les mutations structurelles de l'économie. De la sorte, si les mesures statistiques peuvent surestimer la rapidité de la contraction de l'écart de production, les modèles structurels peuvent au contraire la sous-estimer⁴.

Les tensions inflationnistes nourries par l'envolée des prix des produits de base et la possibilité d'une surestimation du degré de sous-utilisation des capacités rappellent la situation des années 1970. À cette époque, les prix alimentaires – fixés en temps réel par l'offre et la demande à l'échelle

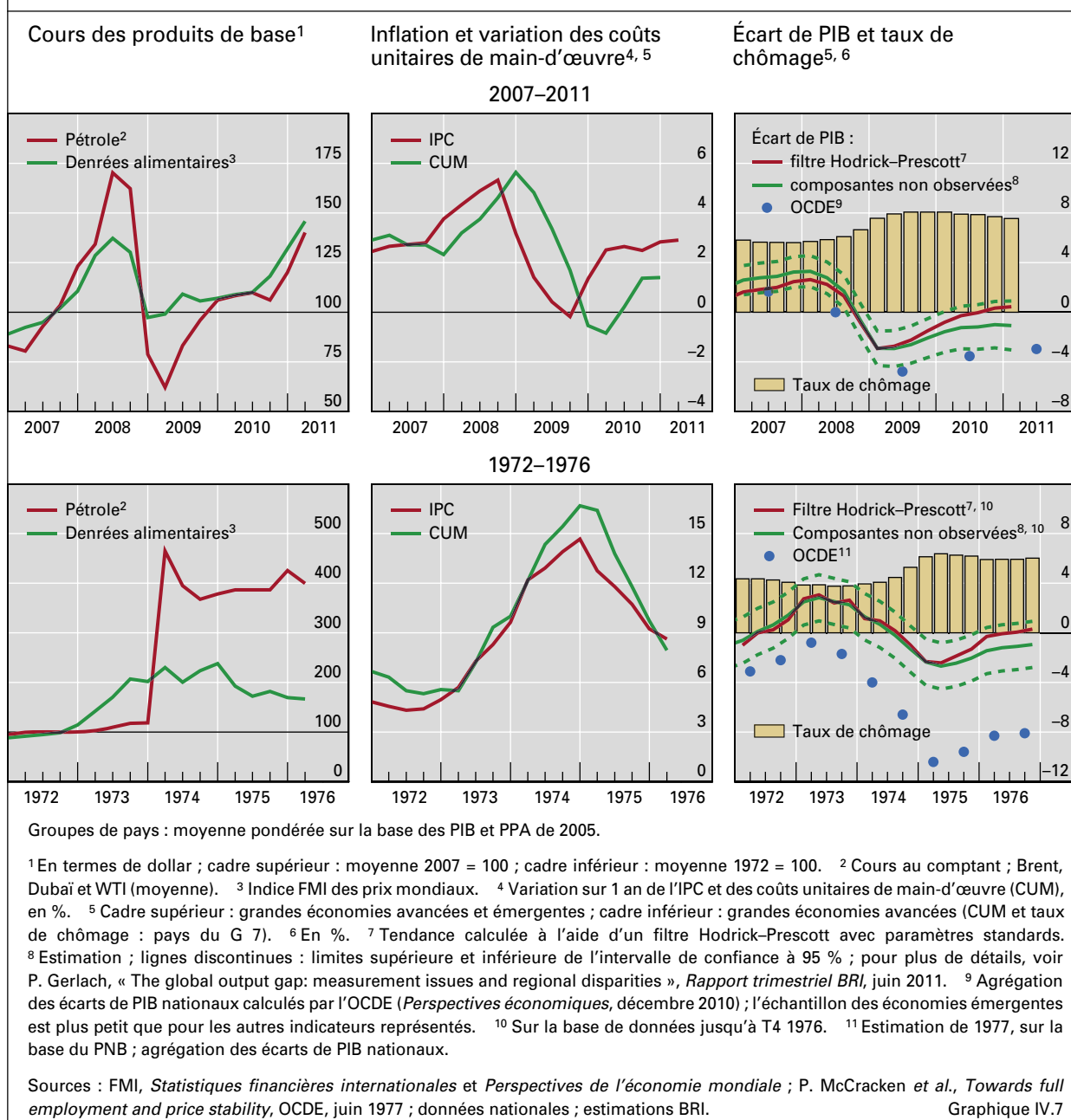
Les autorités monétaires sont dans l'incertitude quant au degré de sous-utilisation des capacités...

... ce qui rappelle la situation des années 1970...

³ Pour une comparaison des mesures de l'écart de production aux États-Unis, consulter J. Weidner et J. Williams, « How big is the output gap? », *FRBSF Economic Letter* 2009-19, 12 juin 2009, mise à jour 28 janvier 2011 (www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19.html).

⁴ P. Gerlach, « The global output gap: measurement issues and regional disparities », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2011, pp. 29–37.

Comparaison entre la situation actuelle et les années 1970 au niveau mondial



mondiale – avaient été les premiers à augmenter, bien avant ceux du pétrole (graphique IV.7, cadre inférieur gauche). Il s'était alors ensuivi une spirale auto-entretenue de l'inflation IPC et des coûts unitaires de main-d'œuvre (cadre inférieur du milieu). Parallèlement, les taux de chômage avaient atteint des records et le creusement apparent, durant la décennie, d'un écart de production large et négatif (tel que mesuré alors par l'OCDE) signalait un important degré de sous-utilisation des capacités (cadre inférieur droit).

Aujourd'hui, avec le recul, il est évident que les mesures conventionnelles de la sous-utilisation des capacités, à cette époque, étaient très excessives. La hausse du taux de chômage s'expliquait en grande partie par des modifications

structurelles sur les marchés du travail. Le ralentissement de l'activité était principalement attribué, à tort, à l'insuffisance de la demande, plutôt qu'à une forte décélération de la croissance du PIB potentiel. En d'autres termes, on croyait l'écart de production très important et persistant, alors que ce n'était pas le cas. Il suffit, pour s'en convaincre, de considérer la différence entre les estimations OCDE de l'époque, fondées sur des mesures structurelles (graphique IV.7, cadre inférieur de droite), et les estimations révisées sur la base des informations dont on dispose actuellement⁵. On comprend mieux, ainsi, pourquoi l'orientation monétaire d'alors s'est révélée trop accommodante pendant trop longtemps.

... même si le contexte économique semble aujourd'hui différent

Le contexte économique actuel apparaît très différent de celui des années 1970. L'évolution des salaires dans les économies avancées, notamment, est beaucoup moins étroitement liée aux valeurs domestiques de l'écart de production et des prix à la consommation. La mondialisation, une plus grande flexibilité des marchés du travail et la stabilisation des prix ont joué un rôle essentiel. Toutefois, l'élévation des coûts unitaires de main-d'œuvre dans quelques grandes économies émergentes représente un risque pour la stabilité des prix à l'échelle planétaire, en raison du rôle que jouent ces économies dans les chaînes d'approvisionnement. La situation actuelle, pour différente qu'elle soit, à de nombreux égards, de celle des années 1970, peut donc placer les autorités monétaires devant des défis finalement assez semblables.

Dans ce contexte, les banques centrales doivent rester très attentives à toute montée des tensions inflationnistes, même si leurs indicateurs semblent en contradiction avec les estimations conventionnelles de la sous-utilisation des capacités et de l'évolution des salaires sur les marchés intérieurs. Elles devront se montrer vigilantes et resserrer leur politique monétaire au moment opportun, aussi bien dans les économies avancées que dans les économies émergentes, pour maintenir le bon ancrage des anticipations d'inflation, préserver un environnement mondial de faible inflation et renforcer la crédibilité de leur politique de stabilité des prix.

Évaluation de l'orientation monétaire actuelle

Les taux directeurs restent à un niveau historiquement trop bas...

Quel est le degré de resserrement monétaire nécessaire pour conserver la maîtrise de l'inflation ? La règle de Taylor, qui fixe le niveau des taux directeurs en fonction de l'inflation et de l'écart de production, indique que ceux-ci sont trop bas. Cela se vérifie pour un grand nombre de pays, dans lesquels les taux observés sont très inférieurs à ceux donnés par cette règle (graphique IV.8, cadre de gauche, valeurs au-dessus de la ligne à 45°), comme, en moyenne, pour l'économie mondiale (cadre de droite).

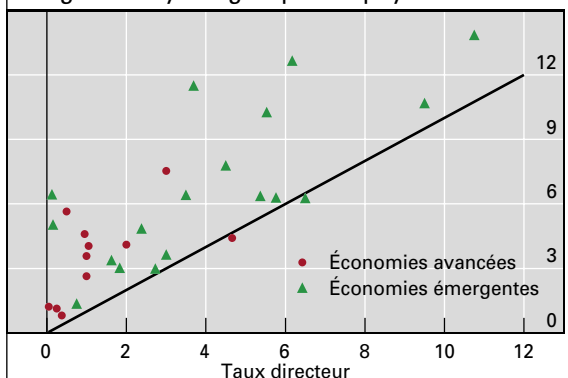
Certes, la règle de Taylor usuelle ne peut pas rendre entièrement compte de l'ensemble des arbitrages auxquels doit procéder la banque centrale pour

⁵ Pour une évaluation d'époque de la stagflation des années 1970, voir P. McCracken *et al.*, *Towards full employment and price stability*, OCDE, juin 1977. Pour des informations supplémentaires sur la surestimation des écarts de PIB dans les années 1970, voir *75^e Rapport annuel BRI*, juin 2005 ; A. Orphanides, « The quest for prosperity without inflation », *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, n° 3, avril 2003, pp. 633–663.

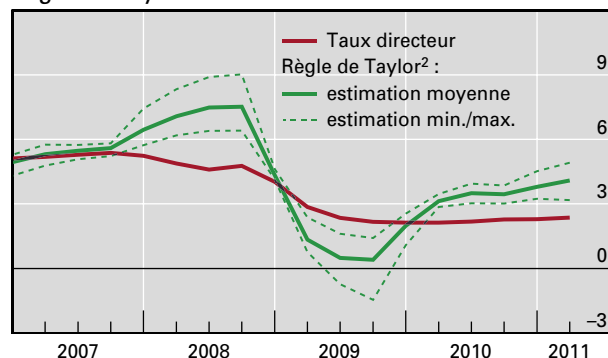
Politique monétaire : orientation

En %

Règle de Taylor : groupes de pays



Règle de Taylor : monde



Règle de Taylor : $i = r^* + \pi^* + 1,5(\pi - \pi^*) + 0,5\gamma$, où π est une mesure de l'inflation et γ , une mesure de l'écart de PIB ; r^* et π^* sont calculés comme le niveau moyen du taux d'intérêt réel *ex post* et du taux d'inflation, depuis T1 2000.

¹ Estimation pour T4 2010, sur la base de l'inflation IPC et de l'écart de PIB calculé à l'aide d'un filtre Hodrick–Prescott. ² Estimation à partir des moyennes mondiales des taux directeurs, taux d'inflation et PIB nationaux, pondérées par les PIB et PPA de 2005. La règle de Taylor a été appliquée en combinant successivement 3 mesures de l'inflation (inflation IPC, taux sous-jacent et prévisions consensuelles de l'inflation IPC), et les mesures de l'écart de PIB obtenues selon 3 méthodes d'estimation du PIB potentiel (filtre Hodrick–Prescott, tendance quadratique et composantes non observables). Le cadre représente les estimations moyenne, basse et haute des 9 combinaisons.

Sources : © Consensus Economics ; données nationales ; calculs BRI.

Graphique IV.8

fixer son taux directeur. Elle ignore nombre d'éléments qui ont leur importance dans le contexte actuel, comme les séquelles de la crise ou les effets des politiques monétaires non conventionnelles adoptées récemment. Or, ces dernières ont rendu les conditions monétaires bien plus accommodantes que ne l'indique la différence entre taux directeur observé et taux estimé par la règle de Taylor.

L'orientation accommodante de la politique monétaire actuelle renforce donc les préoccupations concernant les risques pour la stabilité des prix, et peut favoriser une montée des risques pour la stabilité financière. Les économies émergentes, en particulier, pourraient être confrontées à une accumulation de déséquilibres financiers semblables à ceux observés dans les économies avancées pendant les années qui ont immédiatement précédé la crise. Dans nombre de cas, la progression du crédit par rapport au PIB, des prix du logement et des cours des actions y a été rapide durant l'année écoulée (graphique IV.9 ; voir aussi graphique I.2, cadre de droite), et cette évolution a, en outre, été alimentée par d'importantes entrées de capitaux (graphique I.2, cadre du milieu).

Dans les économies émergentes, le durcissement de la politique monétaire a été limité par crainte d'intensifier les entrées de capitaux et l'appréciation du change. Mais d'autres mesures ont été prises pour freiner l'accumulation de déséquilibres financiers : mesures macroprudentielles (plafonnement des ratios prêt/valeur et service de la dette/revenu) ; relèvement des réserves obligatoires ; contrôle sur les mouvements de capitaux (par exemple, taxe sur

... ce qui n'est pas sans risque pour la stabilité des prix et du système financier

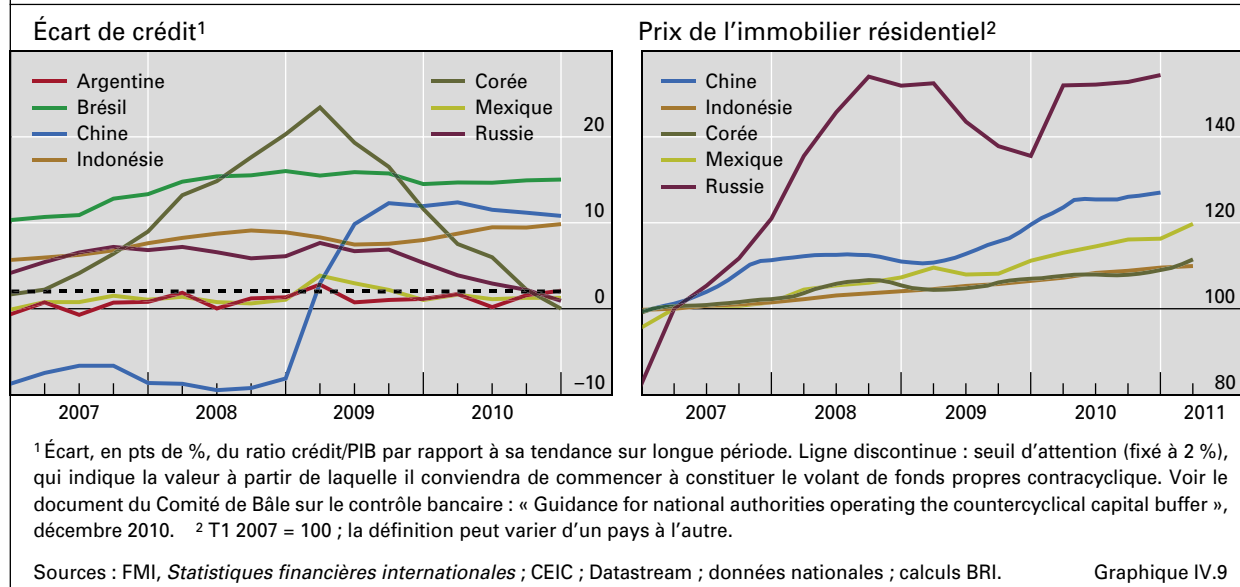
les entrées à court terme), dans certains cas⁶. De telles mesures ne peuvent toutefois se substituer à un durcissement monétaire et à une plus grande flexibilité du change⁷.

Dans les économies avancées les plus touchées par la crise, différer sans raison le retour à une orientation monétaire normale ferait courir le risque de créer de graves distorsions sur les marchés financiers, de retarder la réduction du levier d'endettement et de fausser l'allocation des ressources⁸. De plus, les conditions monétaires anormalement souples ont probablement contribué, récemment, aux importantes exportations de capitaux vers les économies émergentes.

De fait, l'un des enseignements de la crise est que la politique suivie par les autorités monétaires d'un pays peut être lourde de conséquences pour les autres. Une approche exclusivement nationale ignore les répercussions mondiales des actions collectives des banques centrales. Ainsi, durant la période qui a précédé la crise, le niveau inhabituellement bas des taux directeurs dans les grandes économies avancées s'est transmis au reste du monde via une résistance à l'appréciation du change. Il en est résulté des conditions monétaires anormalement souples à l'échelle planétaire, à une époque de forte croissance. Le rôle des prix des produits de base dans la formulation de la politique monétaire en constitue une autre illustration. Les banques centrales traitent généralement ces prix comme des données

Les banques centrales doivent mieux tenir compte...

Économies émergentes : écart de crédit et prix de l'immobilier résidentiel



⁶ Le Comité sur le système financier mondial a passé en revue les instruments macroprudentiels et leur utilisation dans un article intitulé « Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences », *CGFS Papers*, n° 38, mai 2010.

⁷ J. Caruana, « Capital flows to the emerging market economies: a perspective on policy challenges », allocation prononcée lors de la 46^e Conférence des Gouverneurs des banques centrales du Sud-Est asiatique (SEACEN), Colombo, Sri Lanka, 24-26 février 2011.

⁸ Le sujet est traité en détail dans le 80^e Rapport annuel BRI, juin 2010, chapitre III.

exogènes, les excluant souvent de l'indice qui leur sert de référence principale dans la conduite de leur politique monétaire. Mais ces prix, déterminés en temps réel par l'offre et la demande à l'échelle planétaire, peuvent obéir aux conditions monétaires mondiales, et être ainsi des éléments endogènes aux actions collectives des banques centrales. Comme tend à le montrer l'encadré IV.B, la flambée récente des prix des produits de base peut aussi être liée à une recherche de rendement suscitée par l'orientation monétaire extrêmement accommodante à l'échelle mondiale. Ces considérations appellent les banques centrales à mieux tenir compte des conséquences, au niveau planétaire, de leur politique monétaire individuelle (chapitre III). Elles soulignent à quel point il est nécessaire de parvenir à un consensus international sur la manière d'assurer une croissance équilibrée et non inflationniste.

... des répercussions
mondiales de leur
action collective

Synthèse

Dans le contexte monétaire actuel, les banques centrales sont confrontées à de redoutables défis. L'augmentation de la taille et de la complexité de leur bilan, résultant des politiques non conventionnelles et de l'accumulation de réserves de change, fait naître des risques qui, s'ils ne sont pas maîtrisés, pourraient entamer la crédibilité de leur politique monétaire. Dans le même temps, l'envolée des prix des produits de base a déjà porté le taux d'inflation à un niveau inconfortable dans de nombreux pays, tandis que des tensions grandissantes sur les capacités accroissent le risque d'effets de second tour. Cet accroissement du risque d'inflation appelle un relèvement des taux directeurs, mais, dans certaines économies avancées, il faut encore tenir compte des faiblesses liées à l'assainissement en cours des bilans dans les secteurs privé et public ainsi qu'à la fragilité persistante du secteur financier. Cependant, le maintien de taux d'intérêt très bas pendant une si longue période risque de créer de graves distorsions financières, de fausser l'allocation des ressources et de retarder la nécessaire réduction du levier d'endettement dans les économies avancées les plus touchées par la crise. Dans certaines économies émergentes, en outre, on perçoit les signes d'une nouvelle accumulation de déséquilibres financiers.

Seul un durcissement monétaire à l'échelle mondiale permettra de contenir les tensions inflationnistes et d'écarter les risques pour la stabilité financière. Ce relèvement des taux est crucial si les banques centrales veulent préserver la crédibilité, durement acquise, de leur lutte contre l'inflation, et surtout aujourd'hui, à un moment où le haut niveau de la dette publique et privée peut être perçu comme limitant la capacité des banques centrales à maintenir la stabilité des prix. Les banques centrales pourraient devoir être prêtes à relever leur taux directeur à un rythme plus rapide que lors des précédentes phases de resserrement monétaire.

V. Réforme de la réglementation financière : réalisations, risques et perspectives

Dans leur rôle d'intermédiation du crédit, les banques proposent des services financiers domestiques ou transfrontières essentiels aux particuliers, aux entreprises et aux administrations publiques. Un système bancaire solide et résilient constitue donc la base d'une croissance économique durable. L'Histoire, cependant, est jalonnée de crises financières survenues à un moment ou un autre dans chacune des régions du monde et pour toutes sortes de raisons. La crise la plus récente, en 2007–2009, a révélé des carences fondamentales dans le fonctionnement et la réglementation du système bancaire dans de nombreux pays.

La crise a été déclenchée par l'utilisation imprudente et la réglementation inadaptée de mécanismes de titrisation complexes par de grands établissements financiers. Elle est partie des États-Unis et s'est propagée principalement aux autres économies avancées. Cependant, ces causes et cette évolution témoignent de déficiences caractéristiques des crises financières en général : investisseurs en quête de rendement, surabondance de crédit, conditions de prêts laxistes, sous-tarifcation du risque, recours excessif à l'effet de levier et phénomène de contagion.

Compte tenu de la vitesse à laquelle les crises financières peuvent survenir et se propager à travers le globe, et de l'accélération constante de l'innovation financière, les banques doivent relever leur niveau de fonds propres et de liquidité pour prémunir les systèmes bancaires et l'économie mondiale contre des risques imprévisibles. Malheureusement, les marchés ont tendance à avoir la mémoire courte, et c'est en général après une période de confiance excessive alimentée par un calme apparent que surgissent des risques importants pour le système bancaire. Les efforts en vue de renforcer les systèmes bancaires doivent donc être menés à bien dès maintenant, alors que la crise est encore présente dans les esprits, et que les autorités et le public en général sont conscients de l'urgence d'une réponse efficace.

En publiant Bâle III le 16 décembre 2010, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a défini de nouvelles normes internationales sur l'adéquation des fonds propres et la liquidité des banques, afin de répondre aux faiblesses révélées par la crise¹. Certaines dispositions constituent une révision en profondeur des règles existantes, d'autres sont entièrement nouvelles et portent sur des aspects qui n'étaient pas couverts auparavant. Ensemble, elles renforcent la réglementation en matière de fonds propres et de liquidité, de manière à accroître la résistance du système bancaire mondial. Ainsi fortifié par Bâle III, le dispositif réglementaire international protégera mieux le secteur

Les banques et juridictions doivent renforcer leur capacité de résistance aux crises

¹ Chapitre Activités, pp. 123–129.

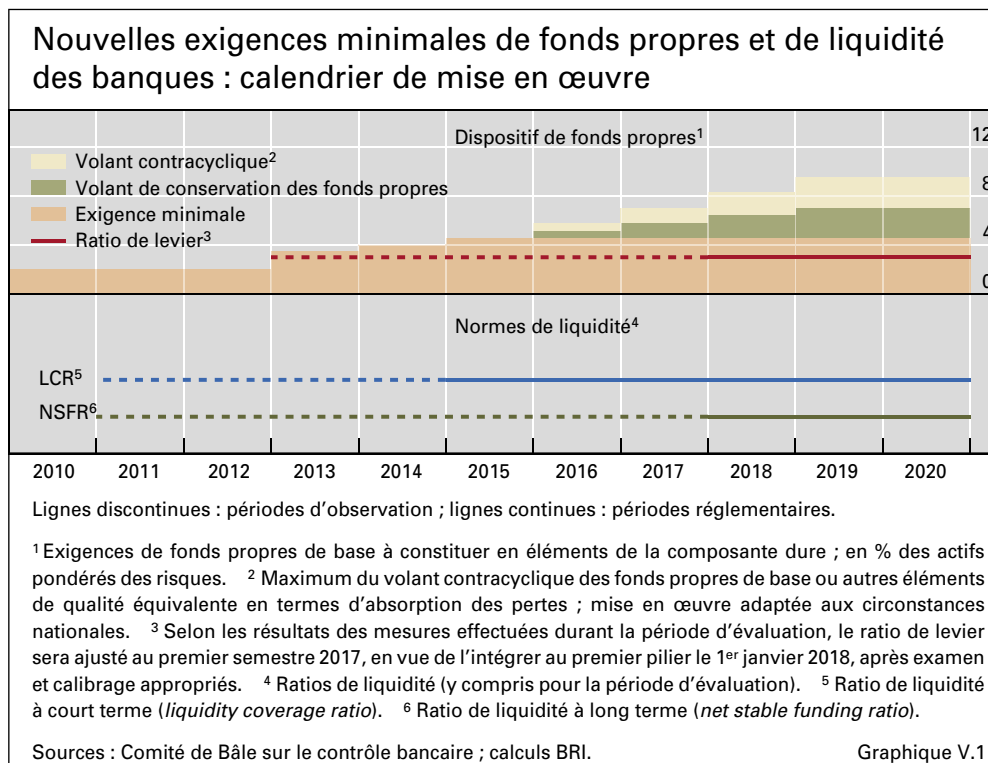
financier de la prochaine crise, quelle que soit son origine, et réduira son risque de propagation à l'économie réelle. Avec le retour du goût pour le risque au sein du système financier, les banques commencent à accumuler du capital et adaptent leurs stratégies de financement et, plus généralement, leurs modèles opérationnels au nouveau dispositif réglementaire, qui les incitera à chercher une rentabilité moins élevée mais plus stable de leurs fonds propres.

Influence de la crise financière sur la réforme de la réglementation

La gravité de la crise est imputable, pour une bonne part, aux risques trop élevés qu'avait pris le secteur bancaire, dans de nombreux pays, sans augmenter proportionnellement ses fonds propres. De plus, non seulement le **niveau** de ces derniers était inadéquat, mais leur **qualité**, qui s'était régulièrement détériorée, était devenue insuffisante, Bâle III durcit les exigences de fonds propres, couvre une plus grande diversité de risques et traite explicitement des aspects macroprudentiels de la stabilité du système bancaire.

Fonds propres bancaires

Bâle III accroît sensiblement la quantité et la qualité des fonds propres, en mettant nettement plus l'accent, dans les fonds propres de base (T1, *Tier 1*), sur la « composante dure », qui s'est trouvée érodée par les pertes subies pendant la crise (graphique V.1, encadré V.A). Certaines banques présentaient un ratio de T1 artificiellement gonflé en y incluant d'autres types d'instruments. De plus, ces autres composantes de T1 n'ont guère contribué à absorber les



Encadré V.A – Instruments de fonds propres

Lorsque la crise a éclaté, le niveau et la qualité des fonds propres du système bancaire international étaient insuffisants. La crise a révélé des différences entre pays dans les définitions des fonds propres réglementaires et une déficience de la communication financière, qui a empêché le marché de pleinement évaluer et comparer la qualité des fonds propres bancaires. En réponse, Bâle III introduit une définition harmonisée des fonds propres, qui couvre les composantes suivantes.

- **Composante dure des fonds propres de base (de catégorie 1, Tier 1 ou T1)** – actions ordinaires et bénéfiques non distribués après déduction des ajustements réglementaires (par exemple, *goodwill* – écart d’acquisition ou survaleur). Aussi longtemps que la banque est en mesure d’assurer sa continuité d’exploitation, cette composante des fonds propres absorbe intégralement les pertes. C’est donc la composante qui doit être de la plus haute qualité. L’attention particulière qui lui est accordée est l’un des aspects essentiels de la nouvelle définition.
- **Autres composantes de T1** – actions de préférence et autres instruments de fonds propres absorbant les pertes aussi longtemps que la banque est en mesure d’assurer sa continuité d’exploitation. Les « autres instruments » sont éligibles à condition de satisfaire aux critères suivants : être subordonnés, être assortis de dividendes ou de coupons non cumulatifs dont le versement est entièrement discrétionnaire, et ne comporter ni date d’échéance ni incitation au remboursement.
- **Fonds propres complémentaires (de catégorie 2, Tier 2 ou T2)** – instruments de dette absorbant les pertes en cas de défaillance (liquidation) de la banque. Les « autres instruments » sont éligibles à condition de satisfaire aux critères suivants : être subordonnés, avoir une échéance initiale de cinq ans au minimum et ne pas comprendre de clause de révision des taux d’intérêt à la hausse (*step-up*) ni d’autre incitation au remboursement. De plus, la comptabilisation prudentielle de ces instruments impose de les amortir sur les cinq ans qui précèdent l’échéance.

Durant la crise, nombre de banques en difficulté ont été secourues grâce à une injection de fonds publics sous forme de composante dure ou d’autres composantes de T1. Si cette mesure a permis de protéger les déposants, elle signifiait également que certains instruments de fonds propres n’ont pas été mobilisés pour absorber les pertes. Pour éviter qu’une telle situation se reproduise, outre les caractéristiques mentionnées ci-dessus, les autres composantes de T1 et les éléments de T2 doivent pouvoir être annulés ou convertis en actions ordinaires lorsque la banque émettrice atteint le point de non-viabilité (autrement dit, le point où elle n’est plus en mesure de se financer sur les marchés), de l’avis des autorités compétentes.

La définition des fonds propres selon Bâle III élimine progressivement les instruments de fonds propres hybrides innovants, qui offraient une incitation au remboursement à travers des clauses telles que clauses de révision des taux d’intérêt à la hausse. Elle supprime, par ailleurs, les fonds propres surcomplémentaires (de catégorie 3, ou T3), autrement dit les dettes subordonnées à court terme qui permettaient de couvrir les risques de marché.

Outre les éléments de fonds propres définis par Bâle III, certains autres instruments sont définis spécifiquement à l’intention des banques d’importance systémique.

- **Fonds propres conditionnels** – instruments de dette convertibles en actions ordinaires ou susceptibles d’absorber des pertes par annulation du principal et des intérêts avant que la banque n’atteigne le point de non-viabilité.
- **Créances requalifiables** – instruments de dette convertibles en actions ordinaires ou susceptibles d’absorber des pertes par annulation du principal et des intérêts quand la banque atteint le point de non-viabilité.

Le ratio de levier vise à soutenir le dispositif fondé sur les risques en évitant un levier excessif

perdes, car les paiements de coupon et de principal étaient souvent maintenus, ce qui n’a pas beaucoup aidé à assurer la continuité de l’exploitation. En outre, comme le gonflement artificiel du ratio T1 autorisait un fort effet de levier, Bâle III a également introduit un ratio de levier simple qui soutient le dispositif fondé sur les risques. Ce nouveau ratio, qui mesure les fonds propres de base T1 en pourcentage des actifs augmentés des expositions hors bilan et des instruments dérivés, servira de garde-fou supplémentaire contre les tentatives de contournement des exigences fondées sur le risque et atténuera le risque

de modèle. En contribuant à contenir l'effet de levier, il complétera aussi d'autres mesures macroprudentielles destinées à réduire le risque systémique (*infra*).

Couverture des risques

Le Comité de Bâle a également amélioré la couverture prudentielle des risques de marché – qui étaient au cœur de la récente crise, dans la mesure où les activités de négociation ont été, pour une bonne part, à l'origine de l'accumulation de l'effet de levier et des pertes². La faiblesse des fonds propres, l'excès de levier et la couverture inadéquate des risques n'ont pas permis au système bancaire d'absorber entièrement les pertes systémiques liées aux activités de négociation et de crédit. Ces déficiences n'ont pas davantage permis de faire face à la réintermédiation d'importantes expositions de hors-bilan qui s'étaient accumulées dans le système bancaire parallèle. Aux termes de Bâle III, les banques devront détenir davantage de fonds propres par rapport à leurs actifs peu liquides et sensibles au risque de crédit, pour lesquels la période de détention est bien plus longue que pour les positions classiques de négociation. Quant aux activités de négociation, elles seront soumises à une exigence de valeur en risque calculée d'après un scénario de crise. De plus, les expositions issues de la titrisation, dans le portefeuille de négociation, feront l'objet d'exigences de fonds propres plus conformes à celles du portefeuille bancaire. Bâle III impose également des exigences de fonds propres plus rigoureuses pour le risque de contrepartie, c'est-à-dire le risque de perte sur un contrat financier en cas de défaillance de la contrepartie. En outre, Bâle III incite les banques à recourir davantage à des contreparties centrales – institutions financières qui agissent en tant qu'intermédiaires entre intervenants (encadré V.B) – tout en veillant à ce que le risque lié aux expositions des banques envers les contreparties centrales soit couvert par un niveau de fonds propres satisfaisant.

Renforcement de la couverture et des exigences de fonds propres pour les risques liés aux activités de négociation...

...et pour le risque de contrepartie

Liquidité

Pendant la période qui a mené à la crise, bon nombre de banques, supposant à tort un accès facile à la liquidité du marché, se sont appuyées sur un volant de liquidité de plus en plus réduit. Au paroxysme de la crise, les contreparties ont perdu confiance dans la liquidité de nombreux établissements bancaires, ce qui a considérablement limité leur accès aux financements. Bâle III vise à remédier à ces carences de liquidité révélées par la crise. Le dispositif de liquidité, harmonisé à l'échelle internationale, se compose de deux normes réglementaires minimales : le ratio de liquidité à court terme (LCR, *liquidity coverage ratio*) et le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR, *net stable funding ratio*), qui ont des objectifs complémentaires.

Amélioration nécessaire de la gestion du risque et des profils de liquidité

² Pour l'application des règles prudentielles, le « portefeuille de négociation » inclut les positions sur instruments financiers et produits de base constituées à des fins soit de négociation, soit de couverture d'autres activités de négociation, et il est assujéti aux normes de fonds propres relatives aux risques de marché.

Encadré V.B – Rôle des infrastructures des marchés financiers

Les transactions financières sont effectuées soit sur des marchés organisés, soit de gré à gré. Une fois la transaction conclue, elle est transmise à ce que l'on appelle une « infrastructure de post-marché ». Le processus commence avec l'appariement et prend fin avec le règlement. Ce dernier implique généralement un transfert de fonds en contrepartie de la livraison d'un actif ou d'un instrument financier (produit dérivé, par exemple). Dans les systèmes financiers modernes, le règlement s'effectue au sein d'infrastructures comme les systèmes de paiement de gros montant, les systèmes de règlement de titres et les contreparties centrales.

Du fait de leur conception et de leur fonctionnement, ces infrastructures de post-marché jouent un rôle important dans la stabilité financière, car toute perturbation peut se propager à travers elles aux intervenants. Il est donc possible de les cibler afin d'atténuer les risques liés à « l'interdépendance » des intervenants et de réduire le risque de contagion.

La crise financière a révélé de graves lacunes dans le traitement d'importantes opérations sur dérivés de gré à gré, tels que les contrats sur défaut (CDS, *credit default swaps*), au stade du post-marché. Nombre de ces transactions n'étaient pas intégralement recensées, et les expositions bilatérales n'étaient pas suffisamment garanties par des sûretés.

Dans ce contexte, les autorités, dans le monde entier, réclament deux changements importants, qui seront mis en œuvre d'ici fin 2012^①. Premièrement, ces instruments dérivés devront être déclarés à un référentiel central de données. Un référentiel central est un registre électronique tenant à jour les informations relatives à une transaction sur dérivés de gré à gré pendant toute sa durée de vie. Ces informations peuvent être utilisées de diverses manières par les établissements déclarants, les autorités et le public. Si toutes les transactions sont déclarées à un référentiel central et si les informations sont accessibles aux autorités de tutelle, celles-ci auront alors une vue d'ensemble du marché des dérivés de gré à gré, y compris les principales positions (brutes et nettes) prises par les grands opérateurs. Si des référentiels centraux avaient existé avant la crise, il aurait été possible d'observer bien plus tôt l'accumulation de positions considérables sur instruments dérivés, comme celles d'American International Group (AIG).

Deuxièmement, la compensation des instruments dérivés négociés de gré à gré par une contrepartie centrale, et non bilatéralement, peut présenter plusieurs avantages pour la stabilité financière. Une contrepartie centrale s'interpose entre les deux contreparties initiales, et donc les isole l'une de l'autre en cas de défaillance de l'une d'entre elles. Elle réduit ainsi l'interdépendance des établissements financiers. Toutefois, la contrepartie centrale concentre les risques, et doit être elle-même extrêmement solide : elle doit se prémunir contre le risque de défaillance d'un ou plusieurs de ses membres. À cette fin, elle exige d'eux qu'ils ajustent leurs sûretés au moins une fois par jour, en réponse aux fluctuations de la valeur de leurs positions.

^① Voir, par exemple, G 20, « Déclaration des dirigeants », Sommet de Pittsburg, 24–25 septembre 2009.

Les deux nouvelles normes de liquidité permettront d'accroître la résilience

Le LCR est conçu pour renforcer la capacité d'une banque à résister à une crise de liquidité à court terme en s'assurant qu'elle dispose de suffisamment d'actifs liquides de qualité pour faire face pendant 30 jours civils à un scénario plausible de crise. Ce scénario, conçu par le Comité de Bâle, reprend bon nombre des chocs survenus pendant la crise. Il envisage notamment la fuite d'une partie des dépôts des particuliers, l'assèchement partiel ou total des financements de gros, la nécessité de fournir des sûretés supplémentaires suite à un déclassement de notation et l'activation inopinée des lignes de crédit et facilités de liquidité accordées.

Le NSFR est conçu pour renforcer la capacité d'une banque à résister à une crise de liquidité plus longue, en créant des incitations supplémentaires pour que les banques utilisent en permanence des sources plus stables de

financement. Ces normes complètent les *Principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité* publiés en 2008 par le Comité, et leur mise en œuvre fera bientôt l'objet d'un bilan.

Aspects macroprudentiels

Bâle III a pour but d'améliorer à la fois la solidité de chaque établissement et la stabilité du secteur bancaire dans son ensemble. Par conséquent, en dehors de son approche par établissement, le dispositif prévoit des mesures visant expressément le risque systémique.

Le dispositif macroprudentiel de Bâle III couvre le risque systémique

Pendant la crise, l'accumulation des pertes et les ponctions sur les fonds propres qui en ont résulté ont réduit la capacité des banques à prêter – au moment même où les économies avaient le plus besoin de crédit. Cette tendance du système financier à amplifier les effets conjoncturels au sein de l'économie réelle, ou « procyclicité », associée à l'interdépendance d'établissements financiers jugés trop importants pour qu'on les laisse faire faillite, ont exacerbé la crise.

Afin d'atténuer la procyclicité au sein du système bancaire et du système financier dans son ensemble, le nouveau dispositif de fonds propres réglementaires prévoit une accumulation de fonds propres, au-delà des exigences minimales, en phase ascendante du cycle. Ce **volant de conservation** des fonds propres aidera les banques à absorber les pertes lors de crises financières et économiques. À mesure que le niveau de fonds propres d'une banque se rapproche des exigences minimales, le volant de conservation restreint progressivement les distributions discrétionnaires (dividendes, par exemple). La rétention d'une plus grande part des résultats pendant une phase de repli aidera à s'assurer qu'un volume suffisant de fonds propres reste disponible pour permettre la continuité d'exploitation en cas de crise.

Des volants de fonds propres pour réduire la procyclicité

Bâle III introduit également un **volant contracyclique**, partant du constat qu'une phase d'expansion excessive du crédit au secteur privé finit souvent par imposer de lourdes pertes aux prêteurs. Le ratio crédit agrégé/PIB servira de référence pour la constitution de ce volant, qui sera alimenté par une restriction sur les distributions comparable à celle qui s'applique au volant de conservation. Les autorités de la juridiction n'imposeront ce volant que lorsqu'elles estimeront que l'expansion du crédit crée une accumulation inacceptable des risques à l'échelle du système. Inversement, le volant sera mobilisé quand, de l'avis des autorités, les fonds propres pourront aider à absorber des pertes présentant un risque pour la stabilité financière. La possibilité de réduire le volant sans encourir de sanctions contribuera à limiter le risque lié à un rationnement du crédit.

Les éléments macroprudentiels de Bâle III sont un apport majeur au projet de dispositif élargi de politique macroprudentielle. La BRI, qui plaide en faveur d'un tel dispositif depuis quelque temps, se réjouit de constater que les initiatives se multiplient, aux plans national et international, pour le concevoir et le mettre en œuvre (encadré V.C). Toutefois, même si les travaux ont bien avancé, des efforts restent à faire, notamment pour concrétiser dans les faits le large consensus qui s'est désormais dégagé sur les concepts fondamentaux du dispositif.

Encadré V.C – Progrès, aux plans national et international, dans la mise en œuvre de cadres macroprudentiels

La crise financière a souligné que la politique réglementaire doit renforcer sa dimension macroprudentielle pour faire face à l'ensemble des risques financiers systémiques. Les travaux nationaux et internationaux dans ce sens se sont intensifiés et continuent de progresser, en s'inspirant de la réflexion menée par la BRI depuis que le terme « macroprudentiel » a été, semble-t-il, inventé par le Comité Cooke, précurseur du Comité de Bâle, en 1979.^①

Les récentes initiatives menées dans un certain nombre d'enceintes internationales^② ont aidé à forger un consensus clair sur les principales caractéristiques d'un dispositif macroprudentiel efficace et notamment :

- une intégration efficace des informations des instances de surveillance, des marchés et des indicateurs agrégés ;
- la reconnaissance de l'importance des interrelations, à l'échelon national et international, entre établissements financiers et entre marchés ;
- des instruments macroprudentiels adaptés aux risques ou déséquilibres identifiés ;
- l'attribution de la responsabilité de la politique macroprudentielle à un organisme central ou à un comité créé à cet effet, soit au sein de la banque centrale, soit sous son égide ;
- un mandat clair, des pouvoirs appropriés et des responsabilités bien définies ;
- une communication claire établissant le lien entre évaluation de la stabilité financière et décisions macroprudentielles, tout en gérant les attentes du public quant à leur efficacité.

Des dispositifs institutionnels de politique macroprudentielle appliquant ces principes ont été mis en place ou sont sur le point de l'être dans de nombreuses juridictions, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans l'Union européenne. Dans de nombreux cas, ils sont déjà opérationnels. Ils représentent une avancée réelle, en particulier grâce à la mise en place de cadres d'évaluation périodique du risque systémique. Au plan international, une telle évaluation est effectuée, par exemple, par le Comité sur le système financier mondial (CSFM), par le Conseil de stabilité financière (CSF), au travers de son Comité permanent sur l'évaluation des vulnérabilités, et par l'exercice d'alerte avancée FMI-CSF ; en outre, des publications nationales sur la stabilité financière viennent apporter leur soutien à une politique macroprudentielle. Bâle III intègre des éléments macroprudentiels dans ses normes de fonds propres, et de nombreux pays acquièrent de plus en plus d'expérience dans l'utilisation d'instruments macroprudentiels tels que le plafonnement du ratio prêt/valeur et les réserves obligatoires.

Maintenant que le mandat, les pouvoirs et les exigences de responsabilité dans l'exercice de la politique macroprudentielle sont soit bien définis, soit à un stade d'élaboration avancé, il est impératif de passer au stade de la mise en œuvre. Pour cela, il faut résoudre des questions essentielles liées aux aspects opérationnels, notamment : choix, mise au point et calibrage des instruments ; paramétrage de ces instruments sur la base des indicateurs de risque ; mise en place d'un mécanisme efficace de prise de décision au sein de comités réunissant un large éventail d'intérêts et de compétences. En somme, la politique macroprudentielle est passée de la théorie à la pratique.

L'expérience accumulée en la matière et l'amélioration de la couverture statistique contribuent à faciliter la mise en pratique de la politique macroprudentielle, même si une période de tâtonnements apparaît inévitable. Le partage de l'expérience acquise, y compris dans le cadre des procédures de la BRI et du CSF, contribuera à enrichir la dimension internationale et à affiner les cadres nationaux de la politique macroprudentielle.

^① Voir P. Clement, « The term "macroprudential": origins and evolution », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2010, pp 59–67. ^② Voir, par exemple, CSFM, « Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences », documents de travail du CSFM, n° 38, mai 2010 ; BRI-CSF-FMI, « Macroprudential policy tools and frameworks: update to G20 Finance Ministers and central bank Governors », 14 février 2011.

Impact des nouvelles exigences

Un système bancaire plus solide et plus sûr permet une meilleure allocation du crédit, limite le risque d'une crise financière coûteuse et contribue à un environnement stable permettant aux entreprises de prendre des décisions à

long terme. Les avantages des réformes commenceront à apparaître dès leur mise en œuvre, qui imposera cependant des coûts aux banques et à leur clientèle, à mesure que les banques ajusteront leur bilan et leur modèle opérationnel.

Quelle sera l'ampleur de l'ajustement ? La réponse varie beaucoup d'une institution et d'une juridiction à l'autre. Dans certaines économies, en particulier celles qui ont souffert de la crise financière, les banques en sont encore à reconstituer leurs fonds propres et à se défaire de certains actifs. Dans d'autres, les niveaux de fonds propres et de liquidité correspondent déjà aux nouvelles exigences. Quelle que soit leur situation initiale, les économies devront néanmoins procéder toutes à un ajustement, étant donné les changements qualitatifs et quantitatifs importants qu'introduit Bâle III dans les définitions et les approches en matière de surveillance.

Certaines banques devront accroître leurs fonds propres et leur liquidité...

Pour évaluer l'impact des nouvelles exigences et l'ajustement correspondant, les membres du Comité de Bâle ont mené une étude d'impact quantitative globale³. Ils ont constaté (tableau V.1) que, pour un ensemble de 74 grandes banques internationales (groupe 1), les nouvelles exigences de fonds propres (y compris la définition plus restrictive de la composante dure de T1) auraient pratiquement divisé par deux les ratios de la composante dure de T1 (CET1, *common equity tier 1*) par rapport aux actifs pondérés des risques au 31 décembre 2009, ramenant le ratio moyen pondéré brut de 11,1 % (selon les critères et définitions actuels) à un ratio moyen net de 5,7 % (après application des déductions réglementaires et sur la base des nouvelles pondérations de risque). Compte tenu de la composition de l'échantillon du groupe 1, ces chiffres sont vraisemblablement proches du ratio de fonds propres moyen pondéré effectif des grandes banques mondiales. Sur un échantillon de 133 banques plus petites (groupe 2), les ratios de fonds propres mesurés reculeraient également, mais moins, le ratio net CET1 étant ramené de 10,7 % à 7,8 %.

... mais l'ampleur de l'ajustement restera sans doute globalement modeste...

Ces résultats montrent qu'on peut s'attendre à un certain ajustement au sein du système bancaire mondial à mesure que les banques se conformeront aux nouvelles exigences. Cela étant, l'amélioration de l'assise financière des

Ratios de fonds propres moyens indiqués dans l'étude d'impact quantitative							
	Nombre de banques	CET1		T1		Total	
		Brut	Net	Actuel	Nouveau	Actuel	Nouveau
Groupe 1	74	11,1	5,7	10,5	6,3	14,0	8,4
Groupe 2	133	10,7	7,8	9,8	8,1	12,8	10,3

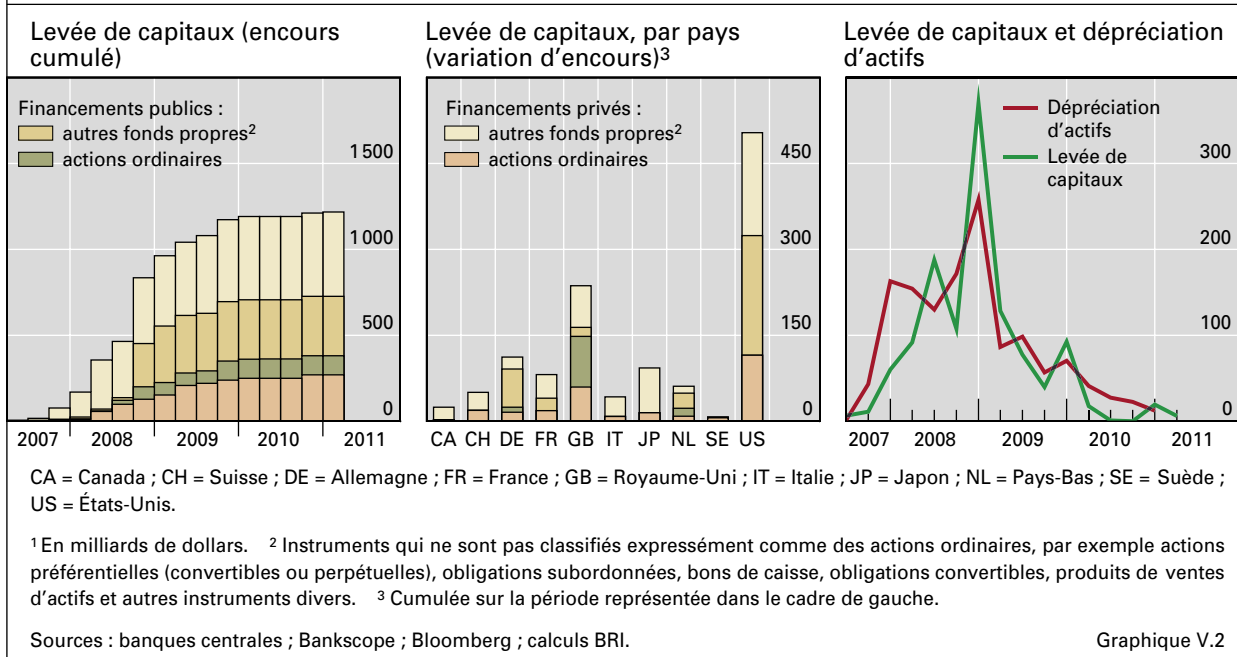
Ratios en %. CET1 = composante dure des fonds propres de base. T1 = fonds propres de base. Brut = CET1 (sans déductions) rapporté aux actifs pondérés des risques (pondération actuelle). Net = CET1 (après déductions) rapporté aux actifs pondérés des risques (pondération nouvelle). Actuel = définition des fonds propres et actifs pondérés des risques actuellement en vigueur. Nouveau = définition des fonds propres et actifs pondérés des risques à mettre en œuvre dans le cadre de Bâle III.

Source : Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, décembre 2010.

Tableau V.1

³ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, décembre 2010.

Banques : levée de capitaux et dépréciation d'actifs¹



banques, depuis fin 2009, devrait quelque peu atténuer l'ampleur de cet ajustement, qui sera aussi facilité par une amélioration de la rentabilité et par des changements de comportement des banques pendant la période de transition.

... et les banques se sont déjà attelées à la tâche

Les banques ont déjà commencé à ajuster à la hausse leur niveau de fonds propres (graphique I.7, cadre de gauche) ; ainsi, en 2008–2009, l'augmentation a généralement compensé les pertes dues aux dépréciations d'actifs liées à la crise (graphique V.2). Plus récemment, certaines ont commencé à lever des capitaux privés, autant pour renforcer leur assise financière que pour rembourser les injections de capitaux publics. Dans l'ensemble, cependant, les banques ont renforcé leurs fonds propres en augmentant la part des bénéfices affectés aux réserves, leur rentabilité s'étant améliorée, grâce surtout à une diminution des dotations aux provisions (tableau V.2).

À la différence des initiatives internationales précédentes en matière de réglementation, les propositions de Bâle III se fondent aussi sur une analyse « descendante » de leur impact macroéconomique potentiel. Par conséquent, outre leur analyse « ascendante » qui évalue les effets cumulés du durcissement des exigences vis-à-vis de chaque banque, les régulateurs ont examiné attentivement l'incidence à long terme sur la croissance, ainsi que sur les coûts et avantages pour l'économie, du passage à des normes de fonds propres et de liquidité plus rigoureuses.

Pour examiner l'incidence sur le crédit et l'investissement, le Conseil de stabilité financière (CSF) et le Comité de Bâle ont créé le Macroeconomic Assessment Group (MAG), composé d'experts en modélisation macroéconomique d'un certain nombre de banques centrales, d'instances de

réglementation nationales et d'organisations internationales⁴. Le MAG a conclu que les effets du passage à Bâle III seront probablement limités. Utilisant les résultats médians d'une série de modèles fondés sur des hypothèses relativement prudentes, le groupe a estimé que le fait d'amener le ratio global de la composante dure de T1 à un niveau permettant d'atteindre en huit ans les objectifs convenus entraînerait au maximum une contraction de 0,22 % du PIB, sur 35 trimestres, par rapport à la projection de référence (graphique V.3, cadre de droite), soit une baisse de 0,03 point (3 pb) de la croissance annuelle moyenne du PIB par rapport à son niveau référence ; puis le taux de croissance s'accélérerait pour se rapprocher de la référence. Les 97 modèles utilisés dans l'étude ont donné des estimations d'impact extrêmement variées, mais néanmoins concentrées. L'estimation dans le 20^e centile a abouti à une contraction maximale du PIB de 0,1 % et celle dans le 80^e centile, de près de 0,5 %, tandis que les trajectoires estimées entre le 40^e et le 60^e centiles tendaient à être très proches de la prévision médiane. L'impact sur la liquidité a été plus difficile à estimer, mais il paraît faible, lui aussi.

Les effets macroéconomiques du passage à Bâle III seront vraisemblablement limités

Le MAG a fait remarquer que les banques peuvent décider de mettre en œuvre les réformes dans des délais plus courts que ceux fixés par les autorités de tutelle. Il a conclu que la mise à niveau en quatre ans au lieu de huit (graphique V.3, cadre de gauche) entraînerait une baisse légèrement plus marquée du taux de croissance annuel moyen du PIB, sur une période plus courte, à savoir une réduction de 5 pb par rapport à la projection de référence pendant 18 trimestres, suivie par un retour vers la référence.

Grandes banques ¹ : rentabilité													
En % du total de l'actif													
		Bénéfice avant impôt			Marge d'intérêt nette			Dotations aux provisions			Charges d'exploitation ²		
		2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Allemagne	(4)	0,17	-0,11	-0,46	0,85	0,80	0,62	0,14	0,41	0,20	1,19	1,00	0,73
Australie	(4)	1,14	0,93	1,01	1,89	1,88	1,66	0,31	0,54	0,26	1,24	1,20	1,21
Autriche	(2)	0,67	0,63	0,46	2,50	2,46	2,44	0,97	1,20	0,56	1,94	2,00	2,00
Canada	(5)	1,01	0,72	0,47	1,65	1,73	1,39	0,26	0,45	0,21	1,87	2,04	1,69
Espagne	(4)	0,95	0,88	1,07	2,26	2,27	1,85	0,83	0,94	0,53	1,56	1,49	1,40
États-Unis	(7)	1,02	0,42	0,28	2,62	2,71	2,30	0,87	1,72	1,21	2,94	2,79	2,45
France	(3)	0,45	0,18	0,04	1,11	1,02	0,68	0,26	0,36	0,18	0,63	1,10	0,97
Italie	(3)	0,37	0,36	0,27	1,74	1,92	2,02	0,60	0,76	0,42	1,70	1,79	1,86
Japon	(10) ³	0,30	0,29	-0,16	0,51	0,96	0,93	0,10	0,32	0,42	0,49 ⁴	0,86 ⁴	0,83 ⁴
Pays-Bas	(2)	-0,04	-0,15	-0,61	0,82	0,98	0,80	0,28	0,33	0,21	1,39	1,01	0,90
Royaume-Uni	(7)	0,25	-0,04	-0,05	1,03	0,95	0,86	0,61	0,90	0,39	0,90	1,18	0,99
Suède	(4)	0,61	0,34	0,67	0,89	1,02	0,99	0,11	0,46	0,11	0,88	0,95	0,90
Suisse	(4)	0,66	0,21	-1,75	0,54	0,56	0,61	0,01	0,10	0,12	2,13	2,10	2,57

¹ Banques de chaque pays dont l'actif total est le plus élevé. Entre parenthèses : nombre de banques de l'échantillon 2010.
² Total des charges d'exploitation, y compris les charges de personnel. ³ Données T2 2010. ⁴ N'inclut pas les charges de personnel.

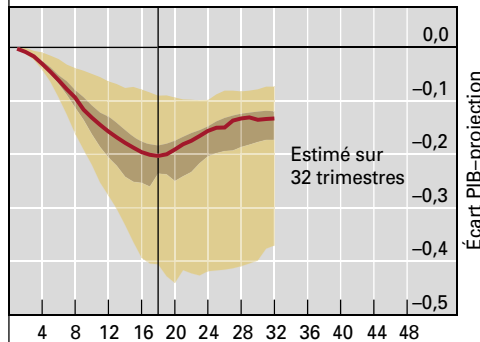
Source : Bankscope. Tableau V.2

⁴ Macroeconomic Assessment Group, *Final Report*, décembre 2010.

Impact global sur le PIB d'une augmentation de 1,3 point du ratio de fonds propres cible¹

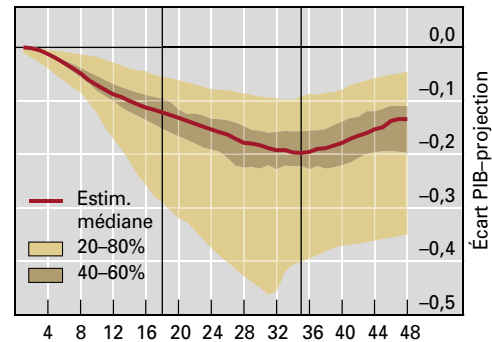
En %

Mise en œuvre sur 4 ans²



Trimestres depuis le début de la mise en œuvre

Mise en œuvre sur 8 ans³



Trimestres depuis le début de la mise en œuvre

Résultats obtenus à partir d'un ensemble de modèles de prévision macroéconomiques estimant l'incidence sur le PIB, par rapport à la projection de référence, d'une augmentation de 1,3 pt de % sur 4 ans (cadre de gauche) et 8 ans (cadre de droite) du ratio de la composante dure des fonds propres de base (CET1) des banques. L'augmentation ferait passer CET1 de 5,7 % des actifs pondérés des risques – soit le niveau que les grandes banques (groupe 1 de l'étude d'impact) auraient dû avoir, à fin 2009, en application des exigences de Bâle III – à 7 % – soit la somme du ratio minimal de CET1 et du volant de conservation des fonds propres stipulés par Bâle III. Zones ombrées : fourchette d'estimation entre les 20^e et 80^e centiles (beige) et entre les 40^e et 60^e centiles (brun) pour l'ensemble des modèles.

¹Traits verticaux : 18^e trimestre et (cadre de droite) 35^e trimestre. ²Distribution calculée pour les 89 modélisations utilisées par le Macroeconomic Assessment Group (MAG) dans son rapport intermédiaire, à l'exclusion de celles qui ont servi à mesurer l'incidence des répercussions internationales. ³Distribution calculée pour les 97 modélisations utilisées par le MAG, à l'exclusion de celles qui ont servi à mesurer l'incidence des répercussions internationales.

Sources : MAG, *Interim Report*, août 2010 ; MAG, *Final Report*, décembre 2010.

Graphique V.3

Si l'analyse du MAG s'est concentrée sur le coût de la transition vers le nouveau dispositif réglementaire, un sous-groupe du Comité de Bâle s'est penché sur l'impact économique à long terme (LEI, *long-term economic impact*) des réformes, en comparant ses coûts et ses avantages. Les coûts découlaient principalement du renchérissement du crédit bancaire consécutif à la hausse du coût des ressources⁵. Le groupe a fait remarquer qu'il s'agissait en fait d'une hypothèse prudente, car elle ne tenait pas compte du fait que l'assainissement des bilans des banques aurait pour effet de réduire le coût de leurs financements (en titres de dette et en fonds propres), ce qui permettrait de compenser, au moins en partie, le coût lié à la détention d'une proportion plus élevée de fonds propres dans le total du passif. Autre hypothèse prudente, toute augmentation du coût de refinancement serait intégralement répercutée sur la tarification du crédit. Ces coûts ont été mis en regard d'un certain nombre d'avantages, notamment une réduction probable de la fréquence et de la gravité des crises bancaires. Le groupe a observé que les crises bancaires se produisent dans un pays en moyenne tous les 20–25 ans. L'estimation du cumul actualisé des pertes de production dues aux crises bancaires varie

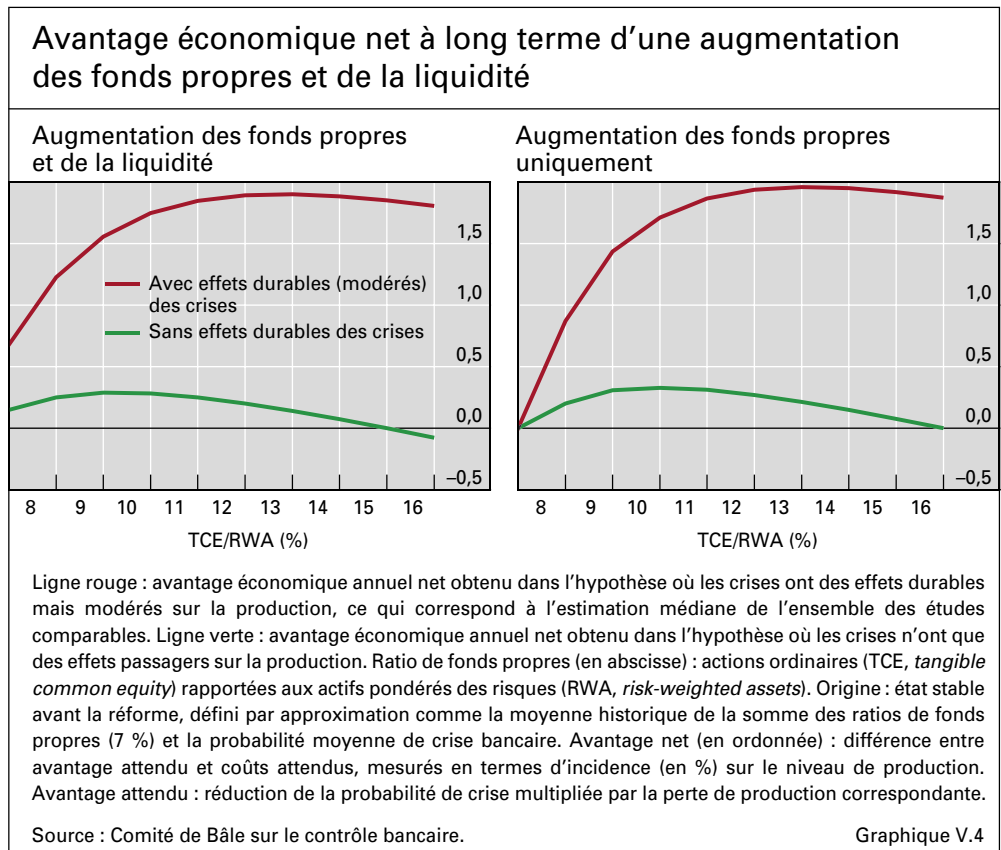
⁵ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, août 2010.

grandement, mais la médiane se situe à 60 % du PIB antérieur à la crise. Ainsi, une réduction d'un point du taux de probabilité d'une crise devrait générer un avantage se situant aux alentours de 0,6 % du PIB.

Le rapport LEI a conclu que les avantages à long terme d'un renforcement des normes de fonds propres et de liquidité l'emportent nettement sur les coûts, après avoir testé un large éventail d'exigences de fonds propres minimales (graphique V.4)⁶. L'ampleur des avantages dépend avant tout de l'évolution de la production après une crise financière : soit elle revient au niveau où elle se serait située en l'absence de crise (courbes vertes), soit elle demeure sur une trajectoire bien moins favorable (courbes rouges). Si, comme le concluent la plupart des études, une crise entraîne une baisse relative permanente de la production, l'avantage net de l'atténuation du risque de crise devrait être proportionnellement plus important.

Sur le long terme, les avantages devraient l'emporter sur les coûts

Parallèlement à d'autres analyses, l'étude du MAG et le rapport LEI ont largement inspiré les décisions finales prises par les autorités, qui ont imposé la détention de volants minimums relativement élevés de fonds propres et d'actifs liquides de qualité, tout en accordant aux banques une longue période de transition. Maintenant que le dispositif international est défini dans ses grandes lignes, les banques ont commencé à ajuster leur bilan et leur modèle



⁶ Le rapport LEI a utilisé les anciennes définitions, antérieures à Bâle III, pour mesurer les fonds propres et les actifs pondérés des risques. Les conclusions de l'étude d'impact quantitative donnent à penser que les ratios actuels des actions ordinaires (TCE, *tangible common equity*) rapportées aux actifs pondérés des risques (RWA, *risk-weighted assets*), sur la base des définitions de Bâle III, représentent les deux tiers environ de ceux calculés en utilisant les concepts précédents. Les chiffres sur l'axe horizontal du graphique V.4 devraient être ajustés en conséquence.

opérationnel aux nouvelles exigences ; les projets de réglementation portent à présent sur des aspects complémentaires.

Questions en suspens et travaux futurs

Dans le programme de réformes, il est prévu de : mettre en œuvre les réglementations ; pratiquer un contrôle plus intensif et intrusif ; réglementer et surveiller plus largement les établissements financiers d'importance systémique (EFIS) ; concevoir des mécanismes transfrontières plus efficaces de résolution des faillites bancaires ; prendre davantage en compte les autres acteurs du secteur financier ainsi que le système bancaire parallèle. Par ailleurs, le Comité de Bâle réexamine la distinction entre portefeuille bancaire et portefeuille de négociation aux fins prudentielles.

Mise en œuvre

Les normes de Bâle III doivent être mises en œuvre sans tarder et de façon globalement homogène. Tous les pays membres du Comité de Bâle doivent dès à présent transposer les dispositions de Bâle III dans leur législation et leur réglementation nationales pour respecter la date limite de 2013.

Le Comité et le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire, qui supervise le Comité, ont insisté sur le fait que les nouvelles normes seront introduites de façon à ne pas freiner la reprise économique et ont fixé un calendrier de mise en œuvre échelonnée (graphique V.1). Par exemple, les améliorations de juillet 2009, qui renforcent les exigences en matière de fonds propres réglementaires et de communication, devront être appliquées au plus tard fin 2011, tandis que les exigences de Bâle III seront, elles, introduites progressivement entre début 2013 et 2019. Ce calendrier comprend une période d'observation, pendant laquelle les conséquences des normes de liquidité à l'échelle de chaque banque, du secteur bancaire et des marchés financiers seront examinées pour que le Comité puisse corriger tout effet indésirable. De même, le Comité évaluera, pendant la période de transition, l'impact de la limitation de l'effet de levier sur les différents modèles opérationnels, pour s'assurer qu'il est conforme à ses objectifs.

Comme toutes les normes du Comité de Bâle, Bâle III définit des exigences **minimales** et les dispositions transitoires fixent les dates butoirs d'adoption des nouvelles normes. Les pays devraient accélérer la mise en œuvre si leurs banques sont rentables et capables d'appliquer les normes sans rationner le crédit. Les banques ne doivent pas être autorisées à augmenter leurs distributions discrétionnaires simplement parce que la date butoir correspondante est encore éloignée, surtout en présence de signes d'accentuation des risques et de déséquilibres macroéconomiques. En bref, les banques doivent, elles aussi, commencer à planifier et à se préparer.

Bâle III est la principale réponse réglementaire aux problèmes révélés par la crise. Une application différée ou une version édulcorée des réformes menacerait la stabilité financière et la solidité de la reprise à long terme. Il est indispensable, pour les banques, de procéder à une mise en œuvre intégrale,

La mise en œuvre de Bâle III ne devrait pas freiner la reprise économique

Les conséquences des nouvelles normes seront examinées et les effets indésirables corrigés

Les juridictions et les banques doivent se fixer un échéancier

homogène et conforme au calendrier de **toutes** les normes et, pour les superviseurs, de mener un contrôle rigoureux. Le secteur public et le secteur privé ne tarderont pas à retirer les avantages d'un système financier plus stable.

Nécessité d'une mise en œuvre intégrale, homogène et conforme au calendrier

Contrôle plus intensif et plus intrusif

Les efforts de mise en œuvre doivent être complétés par un contrôle rigoureux et renforcé de chaque banque. Une surveillance étroite est nécessaire pour que les banques exercent leurs activités en s'appuyant sur des niveaux de fonds propres, des volants de liquidité et des pratiques de gestion qui soient en rapport avec les risques qu'elles prennent. Elle doit aussi parer aux effets de l'innovation financière et aux risques d'arbitrage réglementaire que les normes ne peuvent couvrir ; plus généralement, il leur faut prendre en compte, dès l'origine, les conséquences de l'apparition de nouveaux risques et des évolutions économiques pour chaque établissement. Les autorités nationales doivent exercer une surveillance plus intensive et intrusive, surtout pour les banques les plus importantes et les plus complexes. Il conviendrait aussi de renforcer le contrôle individuel et macroprudentiel, ainsi que l'interaction entre les deux niveaux.

Les superviseurs doivent adopter une double perspective, ciblant à la fois les établissements et la dimension macroprudentielle

Plus particulièrement, en poursuivant ses travaux sur la surveillance prudentielle instituée par Bâle II (deuxième pilier), le Comité de Bâle encouragera l'adoption de meilleures pratiques de surveillance.

Surveillance des établissements financiers d'importance systémique (EFIS)

L'atténuation des risques soulevés par les établissements financiers d'importance systémique et d'envergure mondiale (EFIS-M) figure parmi les grandes priorités de l'ensemble des instances de réglementation. Bâle III renforcera le niveau et la qualité des fonds propres de l'ensemble des banques, mais ne permettra pas de corriger la totalité des externalités ou des effets de contagion générés par les EFIS-M. Des outils supplémentaires sont donc nécessaires.

Pour les EFIS, il faut des outils supplémentaires...

En novembre 2010, le CSF a recommandé, à cet effet, que les EFIS-M se dotent d'une capacité supplémentaire d'absorption des pertes reflétant les risques plus élevés qu'ils font encourir au système financier mondial ; il demande de définir à l'avance des procédures de résolution plus rigoureuses et coordonnées, de façon à réduire la probabilité et les conséquences d'une faillite. De la sorte, les EFIS-M pourront être restructurés ou liquidés rapidement sans déstabiliser le système financier ni exposer le contribuable à des pertes. De plus, le CSF appelle à une surveillance plus intensive et efficace des EFIS.

... et des exigences additionnelles de fonds propres...

Le Comité de Bâle a mis au point des indicateurs quantitatifs et qualitatifs définissant les EFIS-M. Il continue à réfléchir au calibrage de l'exigence supplémentaire à imposer aux EFIS-M, qui associerait composante dure de T1 et fonds propres conditionnels. Le Comité poursuivra ces travaux au cours des prochains mois, en étroite collaboration avec le CSF.

Mécanisme transnational plus efficace en cas de faillite d'une banque

... ainsi que des régimes de résolution mieux coordonnés

Il ne suffit pas d'augmenter la capacité d'absorption des pertes des EFIS-M ni de prévoir, en complément, des procédures de résolution ; il faut en outre, comme l'a montré la crise, disposer d'un mécanisme efficace de gestion de crise à l'échelle internationale. La portée, la dimension et la complexité des opérations financières internationales se sont accrues à un rythme sans précédent durant les années qui ont précédé la crise, alors que les instruments et les techniques permettant une résolution transnationale des problèmes des banques ont à peine évolué. Il est apparu des lacunes dans les techniques d'intervention et, dans bien des pays, l'absence d'outils appropriés pour résoudre les faillites bancaires. Les mesures prises pendant la crise ont été généralement improvisées dans l'urgence, au cas par cas, et dépendantes d'une aide publique importante.

En mars 2010, le Comité de Bâle a publié des recommandations visant à renforcer les dispositifs nationaux de résolution des faillites bancaires et leur application au-delà des frontières. Elles couvraient également les procédures d'urgence à adopter par les banques ainsi que par les autorités des pays d'origine et d'accueil. L'effet de contagion peut être limité par diverses mesures, notamment des mécanismes d'atténuation des risques – dont accords de compensation, utilisation de sûretés et recours à des contreparties centrales réglementées. Les recommandations devraient déboucher sur des programmes concrets et crédibles qui préserveront la résilience en période de graves difficultés financières et faciliteront, si nécessaire, une résolution rapide des problèmes.

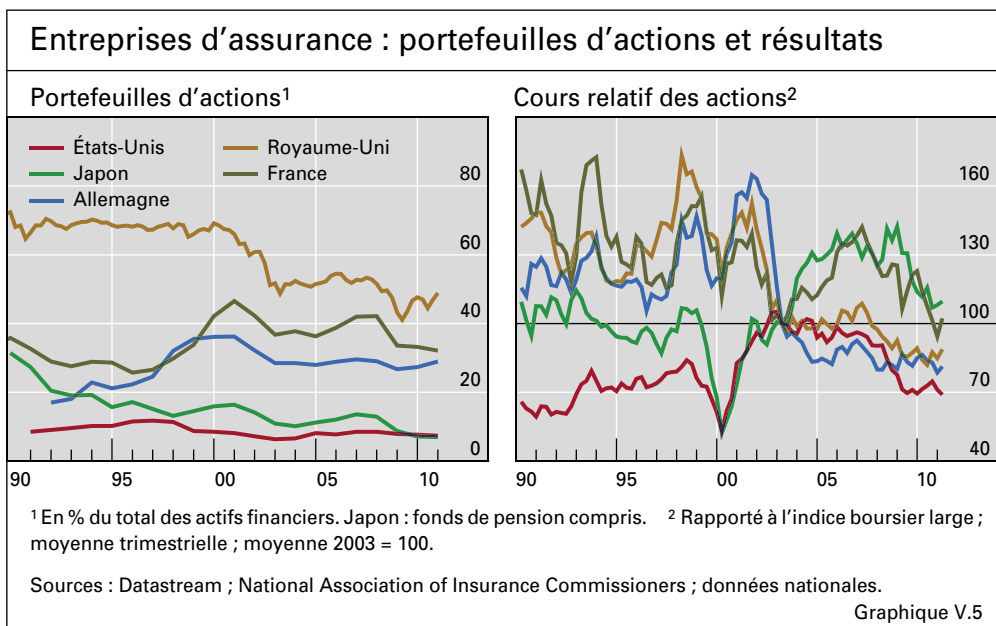
S'inspirant de ces recommandations, le Comité de Bâle et le CSF évaluent les progrès réalisés, dans les juridictions et au plan international, en vue de renforcer la capacité des autorités à apporter des solutions aux établissements bancaires en grande difficulté, en perturbant le moins possible le système financier. Les deux instances évaluent les amendements des cadres juridiques et les modifications des politiques publiques qui pourraient aider les autorités à mieux gérer les crises et à résoudre les difficultés bancaires.

Autres acteurs du secteur financier

Évaluation de l'importance systémique des entreprises d'assurance

Les travaux visant à renforcer la réglementation des EFIS doivent aussi tenir compte des différences entre types d'acteurs du secteur financier. Le CSF examinera la cohérence des différentes dispositions réglementaires ainsi que leurs éventuelles incompatibilités ou contradictions. Il faut, par exemple, accorder une plus grande attention à l'évaluation de l'importance systémique des entreprises d'assurance et de leur rôle dans la stabilité financière. Leur profil de risque est généralement très différent de celui des banques, notamment en ce qui concerne la liquidité. En outre, leur bilan présente de grandes disparités selon les pays, notamment en termes d'exposition aux marchés d'actions (graphique V.5, cadre de gauche). En dehors de cas extrêmes comme l'American International Group (AIG) et les rehausseurs de crédit, ces institutions ont, dans l'ensemble, bien résisté pendant la crise (graphique V.5, cadre de droite).

Les fonds alternatifs constituent un autre groupe d'acteurs qui relève d'instruments et d'objectifs réglementaires fondamentalement différents de



ceux qui s'appliquent aux banques. Malgré d'importantes pertes sur leurs investissements et des sorties massives pendant la crise, ils ont conservé, ensuite, des actifs et un ratio de levier globalement stables (graphique V.6).

Système bancaire parallèle

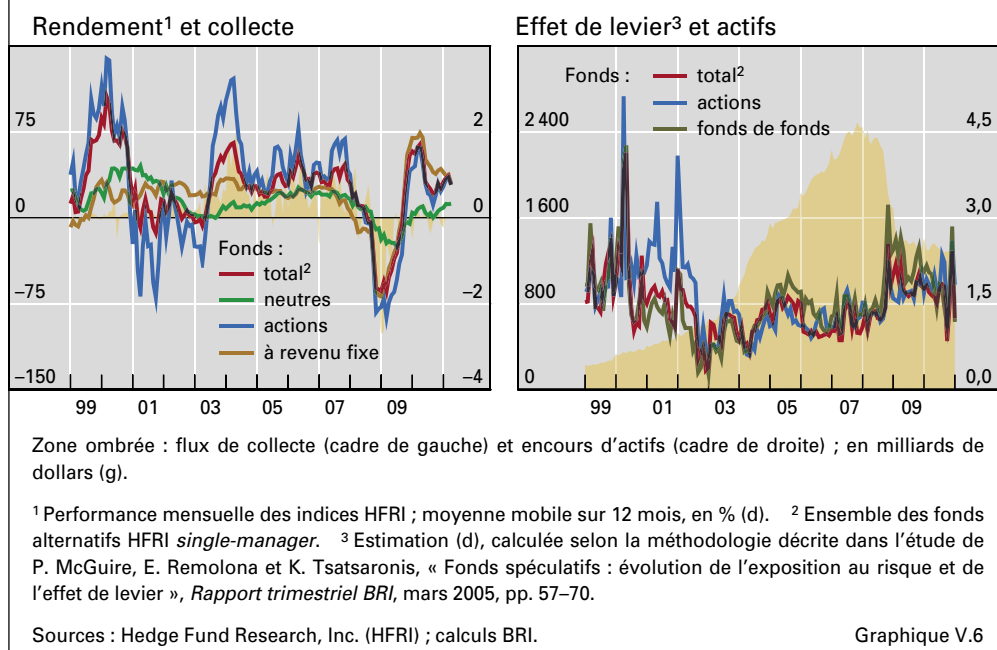
Par « système bancaire parallèle », on désigne l'intermédiation du crédit hors du système bancaire classique, qui donne lieu à une transformation des échéances ou de la liquidité. Cela concerne, par exemple, les opérations des fonds de placement monétaire ; les prêts des sociétés de financement non réglementées ; l'émission, par des structures spécialisées ou dédiées, de papier commercial adossé à des actifs de long terme ; le financement par pensions des activités de titrisation. Le système bancaire parallèle et le système réglementé dépendent étroitement l'un de l'autre. Les grandes banques tirent habituellement une bonne part de leurs revenus du système parallèle et conservent des relations directes et indirectes avec lui (expositions de crédit et liens opérationnels), à travers des activités diverses : origination de prêts, rehaussement de crédit, lignes de liquidité, services de courtage, conservation des actifs en attente de cession et assurance-crédit.

Le système bancaire parallèle peut remplir des fonctions utiles, notamment en facilitant l'octroi de crédit à certains secteurs et en fournissant aux banques et aux investisseurs un ensemble de supports permettant de gérer les risques de crédit, de liquidité et d'échéance. Mais il peut aussi, comme l'a montré la crise, engendrer divers risques pour l'ensemble du secteur financier. Les améliorations apportées à la réglementation bancaire, tout comme les initiatives visant à renforcer la réglementation des agences de notation et des fonds de placement monétaire, couvriront certains de ces risques (tels que les expositions des banques sous forme de facilités de crédit conditionnelles). D'autres sont plus difficiles à réduire, notamment ceux qui exigent un certain degré de coordination, aux plans national et international, entre différents

Le système bancaire parallèle est également source de risque systémique...

... que peut atténuer l'amélioration et des statistiques...

Fonds alternatifs : collecte, résultats et effet de levier



régulateurs. Ainsi, l'évaluation de l'impasse de liquidité dans le bilan d'un véhicule d'investissement lié à une banque peut exiger des informations provenant des autorités bancaires et des autorités de marché de plusieurs pays.

... de même qu'un renforcement du suivi

Un autre enseignement de la crise est qu'il faut surveiller les activités du système bancaire parallèle pour améliorer la capacité des autorités et des intervenants à analyser et à anticiper l'accumulation du risque systémique. Durant les années qui ont précédé la crise, par exemple, les fonds monétaires américains fournissaient aux banques européennes une part importante de leurs ressources. La désorganisation du marché, suite à la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, a donc eu de graves répercussions sur le financement des banques européennes ainsi que sur les marchés des swaps cambistes, qu'elles utilisaient pour convertir en monnaie locale leurs fonds en dollar. Or, les statistiques disponibles ne permettent pas d'évaluer de tels risques (chapitre VI).

La coordination internationale sera essentielle

Les menaces pour la stabilité financière présentées par le système bancaire parallèle doivent être réduites. Premièrement, il faut améliorer la communication financière au niveau des établissements et les statistiques à l'échelle du système, pour être en mesure de surveiller convenablement l'accumulation des risques. L'amélioration des données doit s'accompagner d'un suivi régulier des indicateurs signalant la nature et l'origine du risque systémique potentiel. Deuxièmement, il faut déceler et corriger les lacunes réglementaires, afin de réduire le recours à l'effet de levier ainsi que les asymétries d'échéance et impasses de liquidité partout où ces risques augmentent dangereusement dans le système financier. Appliquer des règles homogènes à tous les acteurs, quel que soit leur métier, limiterait les possibilités d'arbitrage réglementaire. Compte tenu de la dimension mondiale

de bon nombre d'activités menées par le secteur bancaire parallèle, ces efforts doivent être coordonnés à l'échelle internationale. À la demande du G 20, le CSF se propose de soumettre des recommandations sur ces questions courant 2011.

Autres initiatives en matière de réglementation et de contrôle

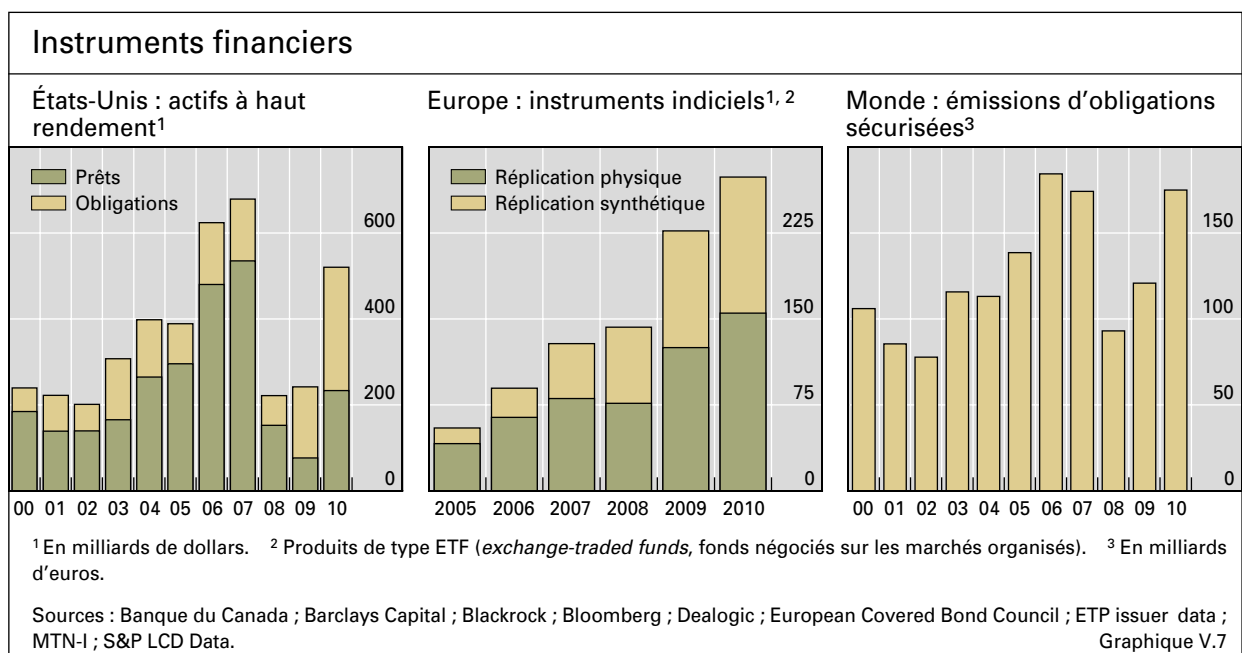
La crise financière a mis en évidence d'importantes failles dans le régime des fonds propres réglementaires appliqué aux risques de marché et aux activités de négociation. Les problèmes les plus urgents ont été résolus par des améliorations apportées en juillet 2009. En ce qui concerne le portefeuille de négociation, le Comité de Bâle procède actuellement à un réexamen fondamental du dispositif et prévoit de soumettre ses conclusions à une procédure de consultation vers la fin de 2011.

Réexamen
fondamental
du traitement
du portefeuille
de négociation

Plusieurs questions essentielles restent ouvertes : comment éliminer les possibilités d'arbitrage entre portefeuille bancaire et portefeuille de négociation, comment définir les activités de négociation et comment tenir compte des risques dans le portefeuille de négociation (et des risques de marché en général, si possible) ? Sous le régime actuel, les positions du portefeuille bancaire sont soumises à des exigences de fonds propres en regard du risque de crédit (dispositif de Bâle II) et aussi en regard du risque de change et du risque sur produits de base (traitement des risques de marché). Les positions du portefeuille de négociation sont soumises à des exigences de fonds propres en regard des risques sur taux d'intérêt, positions de change, positions en actions et produits de base (traitement des risques de marché).

Évolution du système financier

Alors que le nouveau dispositif réglementaire se met en place, d'autres facteurs contribuent à modeler le système financier de l'après-crise. Les



Les banques ont retrouvé le goût du risque...

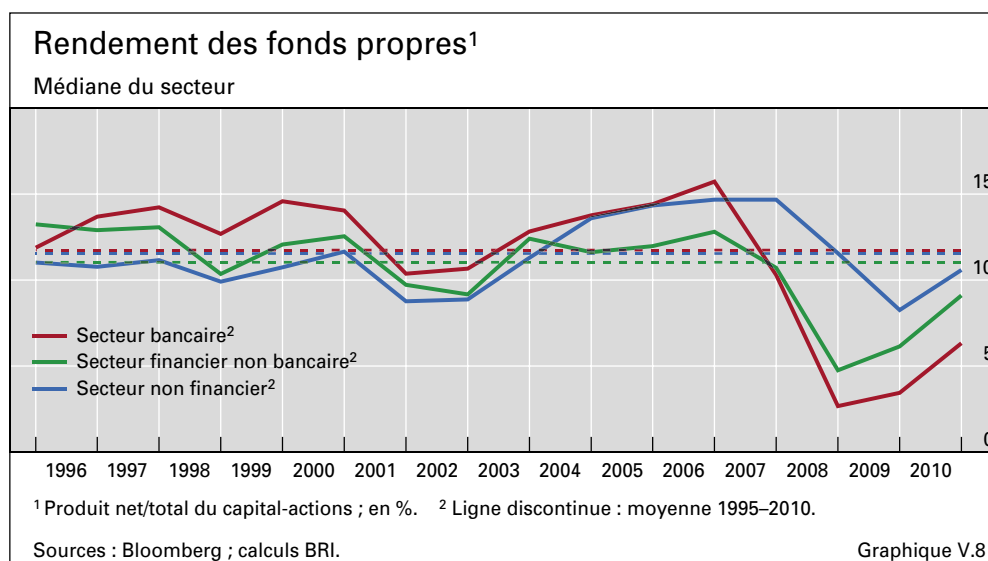
intervenants ont retrouvé le goût du risque, comme le montrent le dynamisme des marchés de la dette et des actions (graphique I.1), l'afflux de capitaux vers les économies émergentes (graphique I.2) et la reprise des émissions d'obligations à haut rendement (graphique V.7, cadre de gauche). On constate aussi un retour de l'innovation financière, comme l'indique l'engouement pour des produits financiers tels que les ETF (*exchange-traded funds* ou *trackers*) synthétiques (graphique V.7, cadre du milieu) et les instruments financiers sur produits de base (graphique IV.B). À court terme, ces tendances vont poser un problème majeur aux autorités, qui s'interrogent déjà sur l'opportunité et la façon d'utiliser les instruments dont elles disposent, afin de s'attaquer aux menaces pesant sur la stabilité financière.

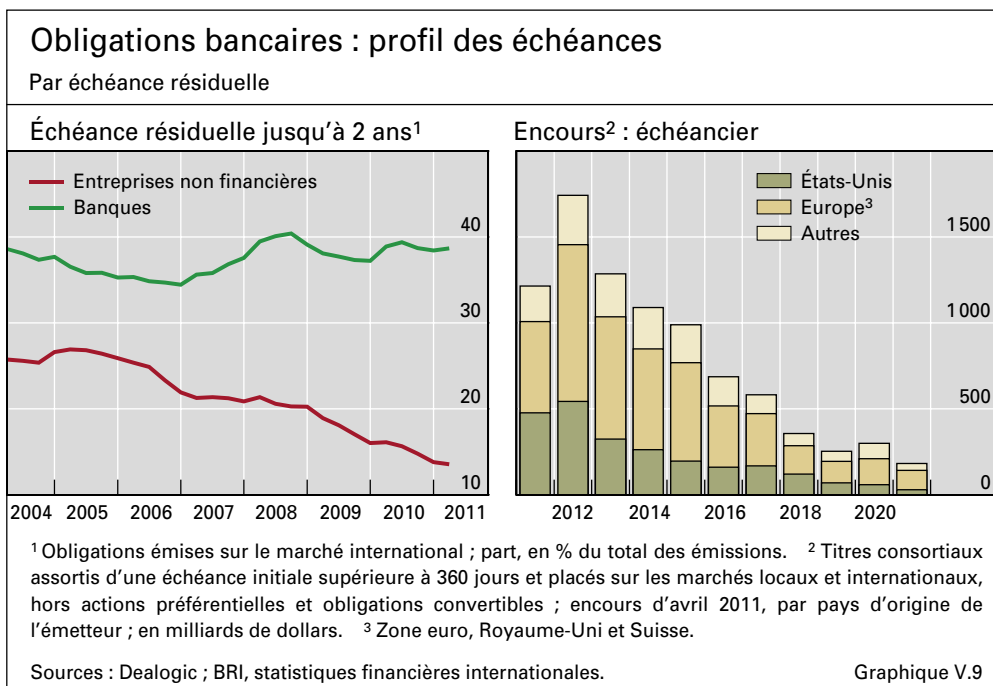
... et ont commencé à modifier leur modèle opérationnel...

Les banques et autres établissements financiers ont déjà commencé à modifier leur modèle opérationnel. Comme on l'a déjà souligné, ils ont augmenté leurs fonds propres, essentiellement par le biais des bénéfices non distribués. Nombre d'entre eux ont commencé à mettre en place des structures de financement plus stables et résilientes, à améliorer la communication financière en matière de risques et à exercer un contrôle plus strict sur leurs coûts. Cette évolution n'est pas seulement inspirée par le renforcement des dispositifs prudentiels, mais elle découle aussi d'une plus grande sensibilisation et réactivité aux risques de la part des dirigeants, actionnaires et contreparties des banques.

... mais devront cibler un rendement plus faible des fonds propres...

Cette évolution des modèles opérationnels des banques va forcément se traduire par un rendement moins élevé (mais plus stable) des fonds propres, car les bilans comporteront un moindre niveau de risque. Il ne semble pas, toutefois, que dirigeants et actionnaires aient ajusté en conséquence leurs objectifs de rentabilité. Durant les années menant à la crise, bon nombre de banques ciblaient un rendement d'au moins 20 %, alors même que le secteur bancaire mondial affichait un rendement moyen de 15-16% (graphique V.8). Pendant la crise, le rendement des banques et autres entreprises financières a fortement reculé, ce qui laisse penser que les niveaux élevés résultaient d'un effet de levier et d'un goût du risque marqués, en partie dissimulés à l'époque





(80^e Rapport annuel BRI, chapitre VI). Sur longue durée, les rendements des fonds propres des entreprises financières se situent, en effet, à 11–12 %, ce qui est proche de la moyenne pour les sociétés non financières. Des rendements de fonds propres élevés dans le secteur financier, surtout s'ils sont généralisés, peuvent signaler une accumulation des risques.

Les structures et stratégies de financement des banques ont également évolué. À court terme, les banques centrales vont vraisemblablement retirer les financements exceptionnels qu'elles ont apportés aux marchés de gros pendant la crise ; or, les échéances des ressources bancaires restent courtes, laissant souvent les banques face à d'importants besoins de refinancement à court terme (graphique V.9). En outre, dans bon nombre d'économies avancées, les banques ont bénéficié pendant plusieurs années de très faibles taux d'intérêt, ce qui les rend vulnérables à un resserrement monétaire, même modeste, et expose le système dans son ensemble au risque de taux.

À plus long terme, il faut s'attendre à une poursuite de la hausse des émissions d'obligations sécurisées (graphique V.7, cadre de droite), induite par une sensibilisation accrue des investisseurs obligataires à l'exposition des banques au risque de liquidité, ainsi que par l'incertitude entourant le statut des créanciers chirographaires dans l'hypothèse d'une révision des procédures de résolution des faillites bancaires. D'ailleurs, l'introduction d'obligations sécurisées vient d'être autorisée par la loi, ou est en cours d'examen, dans un certain nombre de juridictions où elles n'existaient pas.

Les cadres réglementaires seront d'autant plus efficaces qu'ils soutiendront et renforceront les évolutions favorables à la stabilité financière, tout en s'opposant aux effets potentiellement déstabilisateurs. La volonté de mettre davantage l'accent sur la composante dure de T1 dans Bâle III, par exemple, reflète et renforce l'attention que portent les investisseurs et les contreparties à une meilleure qualité des fonds propres des banques. Les

... et réviser leur mode de financement à court et à long termes

obligations sécurisées en sont un second exemple : parallèlement à la hausse des émissions de ces instruments, la communication financière devra faire état des restrictions pesant sur les actifs bancaires, pour permettre aux créanciers privilégiés et chirographaires d'évaluer avec précision les risques figurant au bilan.

Synthèse

La crise a mis à rude épreuve les systèmes bancaires, et les carences qu'elle a mises au jour ont justifié une réponse rapide et complète des autorités. Le Comité de Bâle et le CSF ont introduit une série de mesures énergiques, de portée internationale, couronnées par le dispositif de Bâle III publié en décembre 2010. Comme la crise a révélé que le risque peut se transmettre par des voies inattendues, Bâle III a été conçu en tenant compte de cet enseignement, mais aussi et essentiellement dans le but d'améliorer la résilience de toutes les banques, indépendamment de leur structure et de leur taille, et dans tous les pays. De plus, si la réforme globale de la réglementation impose des coûts de transition, des analyses rigoureuses menées par le Comité de Bâle, le CSF et la BRI montrent que les investissements à moyen et à long termes visant à améliorer la résilience du système bancaire généreront des avantages qui l'emporteront, de loin, sur les coûts. Les banques ont déjà commencé à s'adapter aux nouvelles exigences, mais elles ont aussi recommencé à accroître leur prise de risque.

Parvenir à un accord international en vue de renforcer les dispositifs réglementaires n'a constitué qu'une première étape. La suivante est la mise en œuvre intégrale, et selon le calendrier prévu, des nouvelles normes internationales et de toutes les autres normes prudentielles. Une surveillance plus intensive et intrusive sera nécessaire pour faire en sorte que les banques mettent en œuvre ces normes et que tous les pays les appliquent de façon coordonnée et homogène.

Les autorités continuent d'apporter des réponses aux carences révélées par la crise. Parmi les questions qui restent en suspens figurent le traitement des établissements d'importance systémique, la conception de régimes plus efficaces de résolution internationale des faillites bancaires et la prise en compte des risques liés aux activités du système bancaire parallèle. La prochaine étape de la réforme globale de la réglementation consistera à relever ces défis.

VI. Remédier à l'insuffisance de données pour mieux mesurer le risque systémique

La crise financière récente a mis en lumière l'insuffisance des moyens dont disposent les autorités pour mesurer le risque systémique. Les lacunes sont manifestes en ce qui concerne à la fois le cadre analytique et les données qu'utilisent, sur chaque établissement et au niveau agrégé, les autorités et les marchés dans leur processus de décision. La tarification et la gestion des risques par les marchés, de même que le suivi et la correction des vulnérabilités par les autorités, s'en trouvent donc affaiblis. Ce constat devrait conduire à améliorer la surveillance macroprudentielle et la collecte des données.

Le risque systémique peut être défini comme le risque qu'une déficience du système financier perturbe les services financiers et puisse affecter l'économie réelle. Il peut apparaître n'importe où au sein du système financier et s'amplifier lorsque les marchés surréagissent à des informations incomplètes ou erronées. Sa diffusion d'un secteur ou d'une entité à l'autre dépend de la structure des liens entre bilans, lesquels peuvent être complexes.

Les autorités qui suivent le risque systémique ont donc besoin d'un cadre analytique rendant compte de cette complexité. Il leur faut, pour cela, disposer de multiples indicateurs reposant sur une large gamme de données, qui leur donnent une vue d'ensemble du système financier, dans l'idéal sous plusieurs angles. Les opérateurs, de leur côté, ont besoin d'informations de meilleure qualité sur la structure des marchés et les positions agrégées, de façon à gérer correctement leurs risques.

Des initiatives s'imposent de toute urgence dans deux domaines. Il faut, en premier lieu, mettre sur pied un cadre international d'échange de données qui permette aux autorités de contrôle d'avoir la même vision de la situation bilantielle des principaux établissements financiers mondiaux. Pour être en mesure de prévenir les crises, les autorités doivent pouvoir analyser **ensemble** les bilans de **nombreuses banques** en vue de déceler, par exemple, des expositions communes envers certaines catégories d'actifs ou des concentrations dans les financements. Lorsqu'une crise survient, les régulateurs s'emploient à la **gérer**, leur priorité consiste alors à évaluer en temps réel le risque de crédit de contrepartie sur le marché interbancaire afin de mesurer les conséquences d'une possible défaillance d'un établissement. À cette fin, les autorités ont besoin d'informations détaillées et fréquemment mises à jour sur les liens **bilatéraux** entre établissements, c'est-à-dire sur les positions de bilan ventilées par contrepartie. Les autorités de contrôle bancaire ont déjà accès, à des degrés divers, à ces données. Mais une diffusion plus large, au niveau national et international, est impérative pour approfondir l'analyse du risque systémique.

Il faut, en deuxième lieu, actualiser les **statistiques types agrégées** de façon à ce qu'elles reflètent les transformations survenues dans le paysage

financier ces 25 dernières années. Les données sur les comptes financiers et les positions extérieures globales¹, par exemple, sont indispensables pour suivre l'évolution des bilans aux plans sectoriel et national. Toutefois, ces statistiques n'ont jamais été conçues pour recenser les liens entre bilans au niveau sectoriel dans un monde globalisé où établissements financiers et entreprises opèrent dans plusieurs pays. L'amélioration de ces statistiques permettrait de renforcer considérablement le suivi des vulnérabilités systémiques dans les secteurs non bancaires, qui **ne relèvent pas de la compétence des régulateurs**. Une fois améliorées, ces statistiques agrégées, indispensables pour déceler des tensions sectorielles, autoriseraient des analyses ciblées au niveau des établissements.

La première partie de ce chapitre met en lumière trois sources fondamentales de risque systémique – **expositions communes, effet de levier, transformation des échéances** –, qui présentent des problèmes de mesure et d'insuffisance de données. La deuxième partie traite des questions liées à la mesure de ces vulnérabilités systémiques dans un monde où les établissements financiers et les entreprises ont un caractère transnational. Enfin, la dernière partie est consacrée à un examen détaillé des domaines dans lesquels le besoin de données en plus grande quantité et de meilleure qualité est manifeste.

D'où peut venir le risque systémique ?

Les fragilités financières se développent durant les périodes calmes...

L'expansion intenable des bilans du secteur privé dans les périodes où les conditions économiques sont favorables exacerbe souvent le risque systémique, et rend ces bilans plus fragiles au moment où les conditions changent. Ce processus peut s'amorcer par une hausse du prix des actifs répondant initialement à une bonne nouvelle ou à une innovation financière. L'appréciation des actifs permet aux investisseurs, dont la valeur des sûretés s'accroît, de s'endetter davantage. Une fraction des nouveaux emprunts peut, en s'orientant vers les catégories d'actifs en plein essor, rehausser encore la valeur de ceux-ci et des sûretés associées.

... affaiblissant les défenses des établissements financiers

La phase d'expansion peut masquer une montée des risques : lorsque les marchés financent une part croissante de leurs actifs par la dette, **l'effet de levier** augmente. Cela entraîne souvent un recours accru à l'endettement à **court terme**, qui accentue l'asymétrie des échéances et, partant, le **risque de liquidité**. Les établissements financiers, séduits par des opportunités d'investissement apparemment intéressantes et poussés par un instinct grégaire, tendent à accumuler des **expositions communes** à l'actif et au passif. Dès lors, les chocs négatifs frapperont simultanément de nombreux établissements.

Autrement dit, les expositions communes, l'effet de levier et le risque de liquidité alimentent le risque systémique. Lorsque les conditions de marché et

¹ Parmi les autres séries de données agrégées, on citera les statistiques de balance des paiements, les données sur les investissements de portefeuille internationaux issues de l'*Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille* (CPIS, Coordinated Portfolio Investment Survey) du FMI et les positions transfrontières des banques dans les statistiques bancaires internationales BRI.

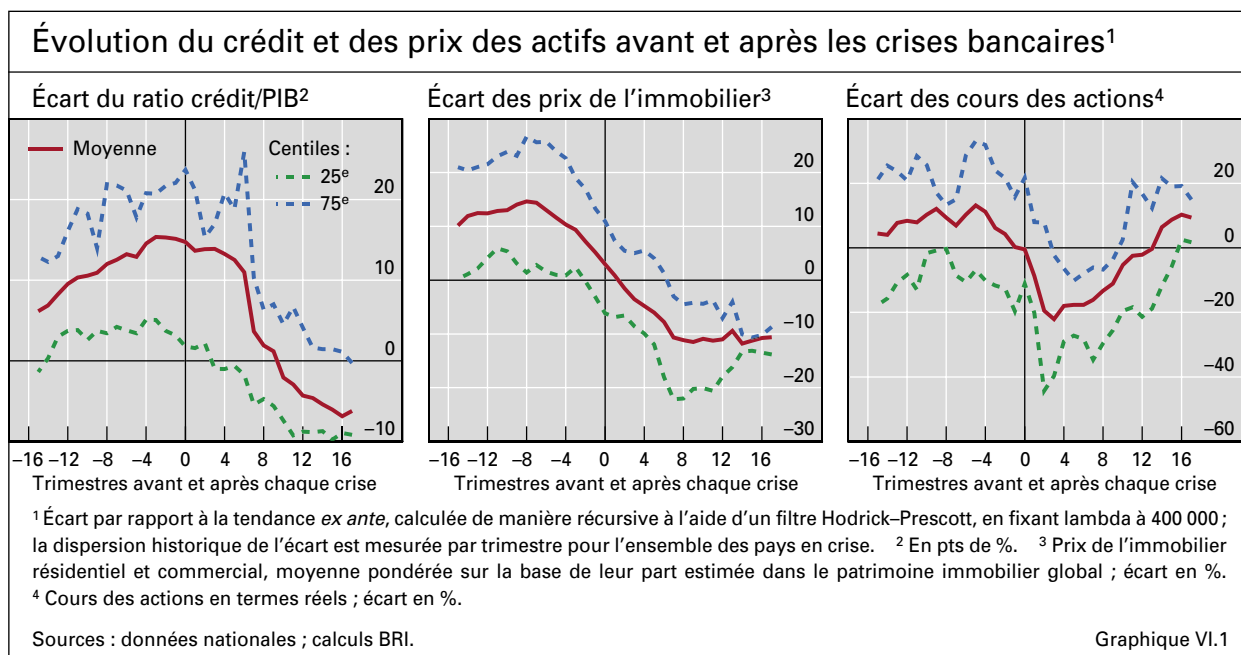
les situations financières sont fragiles (et le risque systémique élevé), un choc en apparence anodin peut déboucher sur une véritable crise. Il est pour ainsi dire impossible, à ce stade, de prévoir les réactions des marchés.

Dans un monde idéal, les autorités devraient pouvoir s'appuyer sur un même cadre théorique, afin d'identifier et de quantifier le risque systémique en en appréhendant les principaux déterminants : structure du marché, système d'incitation des établissements, (erreur dans la) mesure du risque, réactions des marchés. Or, un tel cadre n'existe pas. L'évaluation du risque systémique doit donc être menée sur plusieurs fronts, à l'aide d'une série d'indicateurs dont chacun est élaboré dans une perspective différente.

Des indicateurs généraux construits à partir de données agrégées peuvent aider à déceler les vulnérabilités naissantes. Le graphique VI.1 montre clairement que, dans la période qui précède une crise, le crédit, les prix de l'immobilier et les cours des actions suivent une trajectoire qui dépasse souvent leur tendance de long terme. Ces mesures constituent donc d'utiles indicateurs avancés des crises financières, car elles saisissent les signes les plus systématiques et les plus généraux de l'accumulation de vulnérabilités au niveau des secteurs, des pays et des politiques conduites². Mais, par définition, ces indicateurs ne peuvent qu'être le point de départ d'une analyse plus poussée, qui nécessite des données plus détaillées.

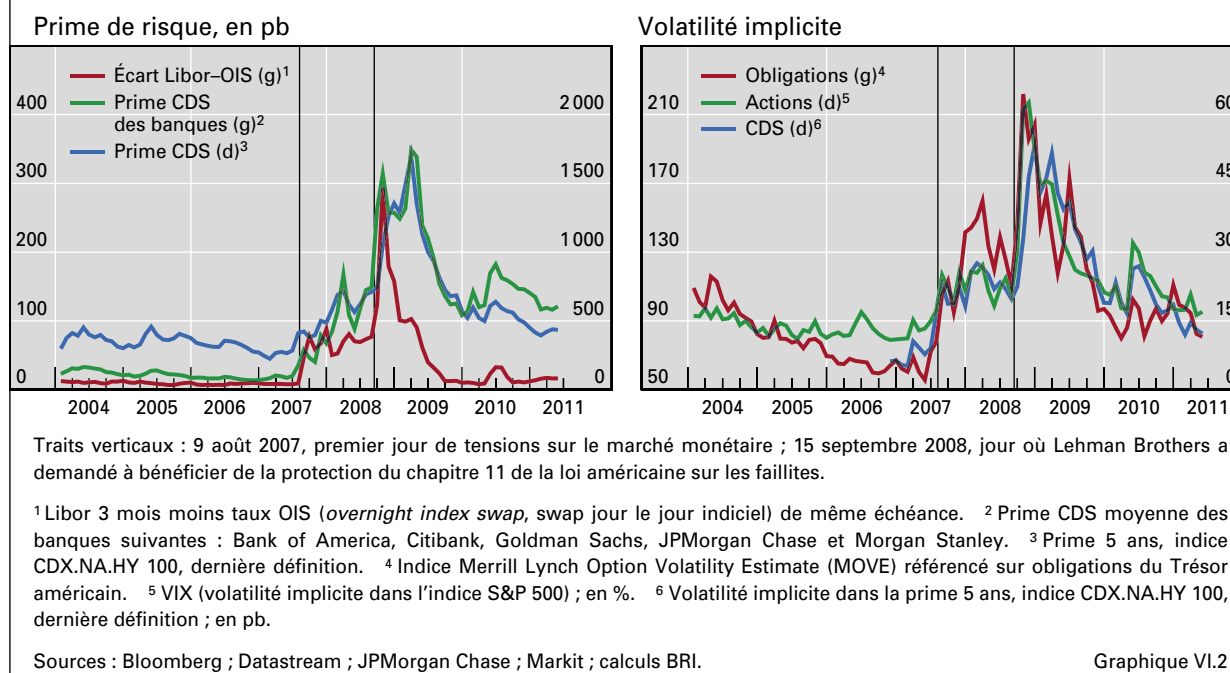
Cela étant, les données de marché sur les prix font davantage office d'indicateurs **simultanés** que d'indicateurs **avancés** des tensions financières. Le graphique VI.2 montre que, dans la période précédant la crise, les primes de risque et les volatilités étaient inhabituellement faibles, et qu'elles n'ont progressé qu'une fois avérée l'ampleur des problèmes de bilan accumulés au fil des ans.

Les données sur les prix servent souvent à mesurer les tensions en temps réel



² Pour une discussion plus approfondie de ces indicateurs généraux, voir C. Borio et M. Drehmann, « Assessing the risk of banking crises – revisited », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2009, pp. 29-46.

Utilisation des prix de marché comme indicateurs simultanés des tensions financières : l'exemple des États-Unis



Les données de marché sur les prix doivent absolument être complétées par des données sur les **volumes**, en particulier s'agissant des bilans aux niveaux individuel et sectoriel, essentielles pour identifier toute accumulation de vulnérabilités au sein du système financier. Nous consacrons le reste de cette section à l'examen de trois aspects clés du risque systémique, qui étaient mal compris et insuffisamment surveillés avant la crise : expositions communes, effet de levier et transformation d'échéances. Cet examen met en lumière certaines carences majeures dans les données, carences qui ont entravé l'évaluation des risques et la gestion de la crise.

Expositions communes

Les expositions communes amplifient le risque systémique en limitant la diversification du système. À l'actif, elles apparaissent lorsque plusieurs établissements financiers sont exposés envers la même entité ou catégorie d'actifs. Au passif, elles résultent de la concentration des financements – de nombreux établissements empruntant auprès d'une même source, par exemple les fonds de placement monétaires.

Il ne suffit pas, cependant, d'encourager les établissements à diversifier leurs portefeuilles pour garantir une diversification suffisante à l'échelle du système. Si tous les établissements se sont diversifiés de façon identique, chacun d'eux risquera moins de faire défaut, mais tous seront également vulnérables aux mêmes chocs. La crise a montré que la diversification du système financier était loin d'être suffisante. Beaucoup d'établissements présentaient de lourdes expositions envers les mêmes actifs toxiques, et l'illiquidité qui en est résultée sur les marchés du financement a touché la quasi-totalité du système.

Il serait possible, en principe, d'évaluer de manière empirique la probabilité que des défaillances en chaîne soient causées par des expositions communes et d'en assurer un suivi. Pour cela, les autorités de contrôle doivent disposer d'informations complètes sur l'ampleur et le degré de risque des expositions, ainsi que sur la capacité d'absorption du risque par les établissements financiers (en termes de fonds propres et de liquidité) et doivent savoir très précisément comment les chocs se transmettent (via les interrelations directes et les réactions des marchés). Cela constituerait un cadre unifié de mesure du risque systémique.

Pour analyser les défaillances en chaîne, il faut...

Pour s'engager dans cette voie, il faut d'abord recueillir des données qui mettent en lumière les expositions communes, en particulier concernant les banques. Ces dernières ne sont pas les seules entités dont se préoccupent les autorités, mais leur situation au cœur du processus d'intermédiation du crédit leur confère une priorité importante. Pendant la crise, l'absence d'informations sur les actifs et passifs bancaires – ventilées par monnaie, secteur et pays de la contrepartie ou type d'instrument – a été une déficience majeure. Par exemple, aucune information n'était disponible sur les expositions des grandes banques aux produits structurés. En février 2008 (alors que les comptes pour 2007 avaient déjà été publiés), les données communiquées à ce sujet restaient lacunaires et difficilement comparables (tableau VI.1). L'incertitude quant à la localisation des risques au sein du système a incité certains établissements à thésauriser ou à retenir la liquidité, ce qui a contribué aux problèmes de financement, y compris pour les établissements qui n'étaient pas directement exposés.

... des données détaillées sur les établissements, ...

Exposition des grandes banques aux produits structurés		
Informations publiées jusqu'en février 2008		
Base de déclaration	Banques déclarant leur exposition ¹	
	Nombre	Pourcentage
Consolidée		
Prêts au logement	15	60
Dont : prêts à risque	9	36
Portefeuilles de titres ABS ² /RMBS ³	8	32
Ventilation par instrument	3	12
Titres garantis par des créances (CDO)	15	60
Ventilation par instrument	8	32
Actifs d'entités consolidées ⁴	13	52
Ventilation par catégorie d'actifs	9	36
Non consolidée		
Actifs d'entités non consolidées ⁴	9	36
Ventilation par catégorie d'actifs	8	32

¹ 20 banques commerciales et 5 banques d'investissement. ² Titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*). ³ Titres adossés à des hypothèques sur immobilier résidentiel (*residential mortgage-backed securities*). ⁴ Véhicules d'investissement structurés, structures d'émission de papier commercial adossé à des actifs et entités *ad hoc*.

Sources : déclarations à la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis ; états financiers trimestriels ; communiqués de presse des banques.

Tableau VI.1

... tenant compte des facteurs d'atténuation du risque

Toute analyse des expositions communes doit partir d'informations cohérentes sur les caractéristiques essentielles des éléments de bilan des établissements financiers susceptibles d'influer sur leurs fonds propres ou leur financement. Ces informations doivent couvrir le bilan et le hors-bilan, par exemple, les engagements de crédit. Il est nécessaire aussi de disposer de données sur les expositions brutes et les expositions **nettes des facteurs d'atténuation du risque**, tels que sûretés, garanties de tiers ou opérations de couverture. Ainsi, l'exposition d'une banque qui détient \$10 milliards de produits structurés adossés à des obligations de qualité inférieure peut être beaucoup moins importante, en définitive, si le risque de crédit est couvert par d'autres instruments.

Le risque est plus difficile à évaluer à l'échelle du système qu'au niveau des établissements, pour lesquels la mesure des expositions nettes et brutes est assez simple. L'impact systémique d'un choc sur une catégorie d'actifs donnée peut être beaucoup plus important que la somme des expositions nettes individuelles si, par exemple, les couvertures se concentrent sur certaines contreparties et ne jouent donc pas comme prévu. La compagnie d'assurance **AIG** (**American International Group**), qui a fini par être sauvée par les autorités américaines, était contrepartie à plus de \$440 milliards, en montant notionnel, sur **CDS** (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) ; sa faillite aurait eu des ramifications à travers le système financier tout entier.

La gestion des crises requiert une information actualisée sur les expositions entre établissements

Ces problèmes montrent que, pour gérer une crise, il est essentiel de disposer de données bilatérales sur les grands groupes bancaires. Les données requises doivent être plus détaillées que les ventilations générales citées plus haut, qui sont utilisées pour évaluer les expositions communes envers des catégories spécifiques d'actifs. Lors des crises, les autorités sont appelées à prendre des décisions rapides en tenant compte des conséquences que la faillite d'un établissement aura sur d'autres. Il faut alors que les établissements financiers puissent leur fournir très vite des données actualisées sur leurs expositions bilatérales, ce qui n'a pas été le cas, dans de nombreux pays, lors de la crise récente.

Effet de levier

Le risque de défaillances bancaires en chaîne est plus grand si le système n'a qu'une faible capacité d'absorption des pertes, comme c'est le cas lorsque les établissements financiers utilisent un fort effet de levier. Défini d'ordinaire comme le ratio total des actifs/fonds propres, l'effet de levier est un précieux indicateur de la fragilité des établissements³. C'est un multiplicateur qui permet de mesurer l'ampleur de la variation des fonds propres induite par une variation de la valeur des actifs. À titre d'exemple, un établissement financier affichant \$100 milliards d'actifs pour \$5 milliards de fonds propres a un ratio de levier de 20. Une baisse de 1 % de la valeur de ses actifs entraînerait donc une chute de 20 % de ses fonds propres.

³ Bâle III adopte une conception inverse du ratio de levier, défini comme le rapport des fonds propres au total des actifs, dans le droit-fil des autres ratios de fonds propres réglementaires, qui reflètent le rapport des fonds propres aux actifs pondérés en fonction des risques.

Le ratio de levier est cependant une mesure rudimentaire de la fragilité. Tout d'abord, il ne tient pas compte du caractère plus ou moins risqué des actifs bancaires. Ensuite, il exclut les positions de hors-bilan, telles que les lignes de crédit ou de liquidité – dont l'effet de levier réel ne peut être mesuré par l'analyse classique des bilans. Les autorités de réglementation travaillent actuellement à une réforme qui le ferait apparaître en obligeant les banques à intégrer clairement toutes leurs expositions dans leur bilan (chapitre V).

Bien qu'il ne requière que deux variables simples (total des actifs et fonds propres), le ratio de levier illustre le problème plus large de la comparabilité des données au plan international. Compte tenu de la diversité des réglementations et des exigences en matière d'information financière, les données publiées varient considérablement. Les informations confidentielles auxquelles les autorités de contrôle ont accès ne sont pas, non plus, toujours comparables, car les besoins varient selon les juridictions. Enfin, les différences de système comptable peuvent avoir une grande importance. Par exemple, la compensation des positions sur dérivés autorisée par les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (GAAP), mais pas par les normes internationales d'information financière (IFRS), réduit considérablement le volume des encours. Les cinq plus grandes banques américaines ont déclaré près de \$5 400 milliards de positions brutes sur dérivés fin 2010, mais, en valeur nette, ces positions représentaient moins de 6 % de ce montant. En outre, quand on inclut les positions sur dérivés brutes dans le total des actifs de ces banques, l'effet de levier moyen est supérieur de 80 % à celui mesuré sur la base des positions nettes.

L'hétérogénéité des données fausse la mesure de l'effet de levier

Suivre l'effet de levier à l'échelle du système et non plus au niveau des établissements soulève d'autres difficultés. Prenons un indicateur simple : le ratio actifs agrégés/fonds propres agrégés pour un groupe de banques donné. Cette mesure risque de ne pas refléter fidèlement l'effet multiplicateur d'une variation de la valeur des actifs agrégés sur les fonds propres agrégés. D'une part, il y a double compte quand on agrège les actifs et les fonds propres en se bornant à faire la somme des positions sur l'ensemble des banques. Les liens entre bilans induits par les prêts, positions de hors-bilan ou participations croisées font que, par construction, l'actif d'un établissement est un élément de passif d'un autre établissement : l'agrégation ne doit donc intégrer que le solde de ces positions. D'autre part, les pertes systémiques ne se résument pas à la somme des pertes initiales de chaque établissement. Les liens entre bilans déjà évoqués peuvent, en effet, amplifier les chocs de façon non linéaire : la chaîne des expositions bilatérales risque, par exemple, d'entraîner des défauts en cascade. Ces effets sont difficiles à quantifier *ex ante*, car ils dépendent foncièrement de la réaction des marchés et de la structure des bilans au moment où les tensions se concrétisent.

Cela étant, pouvoir suivre systématiquement l'évolution des ratios de levier – y compris sous forme de moyenne pondérée des effets de levier individuels – dans les différents segments du système financier marquerait déjà un progrès notable dans l'observation du risque systémique. Pour ce faire, il faudrait s'appuyer au moins sur des mesures comparables, au plan international, du total des actifs et des fonds propres des établissements

Utilisation et amélioration des statistiques bancaires internationales BRI

Les statistiques bancaires internationales BRI retracent depuis longtemps les positions extérieures des banques actives à l'international. La BRI utilise en fait quatre séries de données, chacune dans un but différent. Ensemble, elles constituent une source précieuse d'informations pour analyser différents aspects de la stabilité financière, à savoir le risque-pays des banques, le risque de financement en différentes devises et le rôle des banques dans la transmission des chocs d'un pays à l'autre. Le présent encadré analyse leur pertinence dans ces trois domaines, puis décrit quelques unes des initiatives visant à remédier aux lacunes des données actuelles.

Risque-pays

Les statistiques bancaires consolidées BRI rendent compte de l'évolution des créances brutes et autres expositions consolidées des banques, à l'échelle mondiale, par pays et secteurs des contreparties[®]. Elles mesurent donc, de manière homogène, l'exposition des systèmes bancaires nationaux au **risque-pays**. Ces statistiques ont été renforcées au début des années 1980, après que les crises de la dette dans des économies émergentes ont mis en lumière la nécessité de disposer d'informations sur le **risque de transfert**, c'est-à-dire sur le risque associé à des décisions relevant des autorités locales, comme le contrôle des capitaux ou un moratoire sur la dette. Lors la crise financière asiatique, l'attention s'est tournée vers le concept plus large de **risque-pays** (risque associé aux dimensions économique, politique et sociale de l'environnement dans lequel le débiteur évolue). À la fin des années 1990, ces statistiques ont été étendues aux garanties et autres rehaussements de crédit transférant le risque à un tiers (garant), qui assume le risque ultime. Ces données sur le **risque ultime** se sont révélées utiles, dans la période récente, pour suivre l'exposition des banques envers les États européens en difficulté.

La crise financière mondiale a mis en évidence certaines lacunes dans ces données. Ainsi, la ventilation par contrepartie (secteur bancaire, secteur privé non bancaire et secteur public) est trop limitée pour permettre une analyse plus fine isolant, par exemple, les établissements financiers non bancaires et les ménages. Or, durant la dernière décennie, les banques ont accumulé des expositions envers les structures de titrisation, courtiers en valeurs mobilières, fonds alternatifs et autres établissements financiers non bancaires et envers le marché hypothécaires local, dans de nombreux pays. Autre lacune mise en évidence, l'absence d'informations sur les expositions vis-à-vis des résidents de leur pays d'origine, lesquelles sont en général importantes et devraient donc être incluses dans toute évaluation du risque-pays global des banques.

Risque de financement

Les statistiques bancaires internationales sont également une source essentielle d'informations sur la ventilation par monnaie des bilans bancaires. À la fin des années 1960, en effet, les statistiques territoriales de la BRI avaient été établies pour suivre la croissance des dépôts en dollar hors des États-Unis. Elles suivent les règles comptables de la balance des paiements et sont collectées sur la base du **pays de résidence**, c'est-à-dire que l'unité de déclaration est une banque sise dans un pays donné. Comme les pays déclarants précisent la nationalité (pays d'origine) des banques implantées sur leur territoire, les statistiques peuvent aussi être agrégées par système bancaire national, comme c'est le cas pour les statistiques consolidées décrites ci-dessus. Ces données permettent d'avoir une vue d'ensemble de la ventilation par monnaie des positions extérieures agrégées des banques. Conjuguées aux données consolidées, elles permettent de suivre, nationalité par nationalité, les profils de financement et d'investissement en devises des banques (graphique VI.3), qui se sont révélés fragiles durant la crise.

Là encore, cependant, la crise a mis en lumière les limites de ces données. Les estimations des besoins de financement des banques en dollar sont, au mieux, approximatives, puisqu'il n'existe aucune véritable information sur l'échéance des actifs et passifs dans telle ou telle monnaie ni sur le recours des banques aux swaps cambistes et options sur devise. La répartition par type de contrepartie utilisée pour évaluer l'échéance résiduelle est, par ailleurs, très sommaire. Enfin, les statistiques bancaires internationales ne couvrent que leur activité à l'international, et pas les positions locales en monnaie locale. Il est difficile, du fait de ces lacunes, de suivre l'évolution des risques de financement systémiques en d'autres monnaies, notamment l'euro.

[®] Voir l'encadré « Statistiques bancaires BRI : leur éclairage (et ses limites) sur l'exposition des banques envers les divers pays et secteurs », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2011 ; P. McGuire et P. Wooldridge, « Les statistiques bancaires consolidées BRI : méthodologie, applications et récentes améliorations », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2005, pp. 77-90.

Liens entre pays

Les statistiques bancaires consolidées et territoriales présentent toutes deux la dimension **bilatérale** entre systèmes bancaires et pays de contrepartie. Il est donc possible d'évaluer partiellement les répercussions que les chocs survenant dans un pays ou une région peuvent avoir ailleurs dans le monde. Ainsi, dans les statistiques territoriales, des modifications dans la composition des investissements des pays excédentaires entraînent des variations du montant, de la localisation et de la monnaie des dépôts placés dans les banques déclarantes BRI. De même, dans les statistiques consolidées, les banques font une distinction, dans leurs créances envers un pays, entre leurs opérations transfrontières et leurs **opérations locales** dans ce pays. Ces informations sont précieuses, car les problèmes rencontrés par des banques de pays développés pourraient, par exemple, avoir des conséquences moins graves sur des emprunteurs des économies émergentes si la plupart des créances sont comptabilisées comme opérations locales et financées localement. L'inverse est également vrai.

Améliorations

Les améliorations prochaines aux statistiques bancaires internationales permettront de remédier à certaines des lacunes susmentionnées, essentiellement en : i) donnant plus d'informations sur les contreparties des banques, notamment sur leur localisation et leur secteur d'activité ; ii) étendant la couverture des statistiques à la totalité des bilans bancaires, et non pas aux seules positions extérieures.

L'une des principales améliorations consiste à inclure une dimension supplémentaire dans les statistiques bancaires territoriales. Il n'est pas possible, à l'heure actuelle, d'être informé simultanément sur la localisation d'une banque, sa nationalité et la localisation de la contrepartie (par exemple, les dépôts des exportateurs de pétrole du Moyen-Orient dans les agences britanniques de banques dont le siège se trouve en Suisse). Pour reprendre l'exemple du graphique VI.4, les données fournissent une image du bilan des opérations bancaires de TRUST Limited dans chacun des ovales, mais ne donnent aucune information sur les flèches. À compter de fin 2012, on pourra disposer de renseignements sur la **localisation par pays** des contreparties des banques pour les agences des principaux établissements bancaires dans chaque juridiction déclarante. Il sera plus facile, dès lors, d'analyser en détail comment les chocs survenant dans une région du monde peuvent affecter les emprunteurs d'autres régions.

Deuxièmement, la couverture des statistiques bancaires territoriales sera élargie de façon à saisir les actifs et les passifs financiers des banques dans leur totalité. Autrement dit, les banques vont commencer de déclarer les positions locales en monnaie locale. Il sera ainsi plus facile d'estimer le risque de financement systémique sur un éventail beaucoup plus large de monnaies, mais aussi de rapporter les activités internationales des banques au total de leur bilan. À plus long terme, des améliorations analogues sont envisagées pour les statistiques consolidées. L'inclusion possible des créances des banques déclarantes sur leur pays d'origine donnerait une meilleure idée de la taille de leur bilan et de leur exposition au risque associé à leur pays d'origine.

La BRI s'efforce d'améliorer la diffusion des statistiques bancaires internationales auprès des banques centrales et du public. Elle commente régulièrement l'ensemble de ses statistiques dans le *Rapport trimestriel BRI* et ses autres publications, et autorise l'accès aux données des graphiques qui y sont présentés. Elle a aussi simplifié cet accès en lançant une nouvelle base de données interactive pour les statistiques bancaires internationales. Enfin, le niveau de détail des données sur le risque de crédit des banques envers des pays et des secteurs spécifiques a été très sensiblement amélioré².

² Voir Tableau 9E : *Consolidated foreign claims and other potential exposures – ultimate risk basis*, sur le site internet de la BRI, www.bis.org/statistics/consstats.htm.

financiers. Plus encore, il faudrait que la mesure du total des actifs prenne en compte toutes les positions de hors-bilan susceptibles d'influer sur les fonds propres d'une banque.

Transformation d'échéances et risque de financement

De nombreux segments du secteur financier – les banques, en particulier – financent à court terme des investissements à long terme. Cette transformation d'échéances remplit une fonction économique importante, mais elle expose

les établissements à un risque de financement, c'est-à-dire au risque de ne pas pouvoir faire face à leurs échéances.

Le suivi du risque de financement pose des problèmes spécifiques. Il est en principe facile de mesurer les **asymétries d'échéances contractuelles** (c'est-à-dire les différences d'échéance résiduelle entre éléments d'actif et de passif) au bilan d'un établissement. Et il est aussi possible, au moins en principe, de suivre les postes de hors-bilan liés à des financements (par exemple engagements conditionnels, swaps cambistes ou options de change). Cependant, les principaux déterminants du risque de liquidité, tels que le risque de refinancement (impossibilité de reconduire un financement à court terme) côté passif, ou le risque de liquidité de marché (impossibilité de vendre rapidement sans pertes importantes) côté actif, sont difficiles à mesurer, car ils dépendent des perceptions très volatiles du marché en période de tensions.

Avec l'introduction des exigences minimales de liquidité prévues par Bâle III, il sera possible de mesurer plus précisément le risque de financement au niveau des établissements, et de gérer plus facilement le risque de liquidité en général (chapitre V). Ces nouvelles règles devraient permettre de disposer, pour la première fois, de données sur les financements contractés par chaque établissement, qui pourront faire l'objet de comparaisons internationales. Cela aidera les autorités de contrôle à suivre d'éventuelles difficultés de financement des grands établissements.

Toutefois, pour mesurer la transformation d'échéances au niveau systémique, il convient d'élargir un peu plus la perspective. Pendant la majeure partie de la crise, mais surtout à la suite de l'effondrement de Lehman Brothers, en septembre 2008, l'ampleur de la demande mondiale de financement en dollar exprimée par les banques européennes et japonaises a pris de court autorités et marchés. Les banques centrales n'ont pu y répondre, en définitive, qu'en mettant en place des lignes de swap. Ces dernières ont été réactivées en mai 2010, lorsque les inquiétudes suscitées par l'exposition des banques européennes au risque souverain se sont intensifiées. Les banques centrales ont alors mesuré tout l'intérêt qu'il y avait à suivre l'utilisation extraterritoriale de leur monnaie. Pour ce faire, elles vont avoir besoin d'informations très complètes, qui englobent les positions internationales agrégées par monnaie (y compris les positions brutes et nettes en dérivés sur devise) et couvrent un éventail d'établissements financiers allant bien au-delà des seules banques.

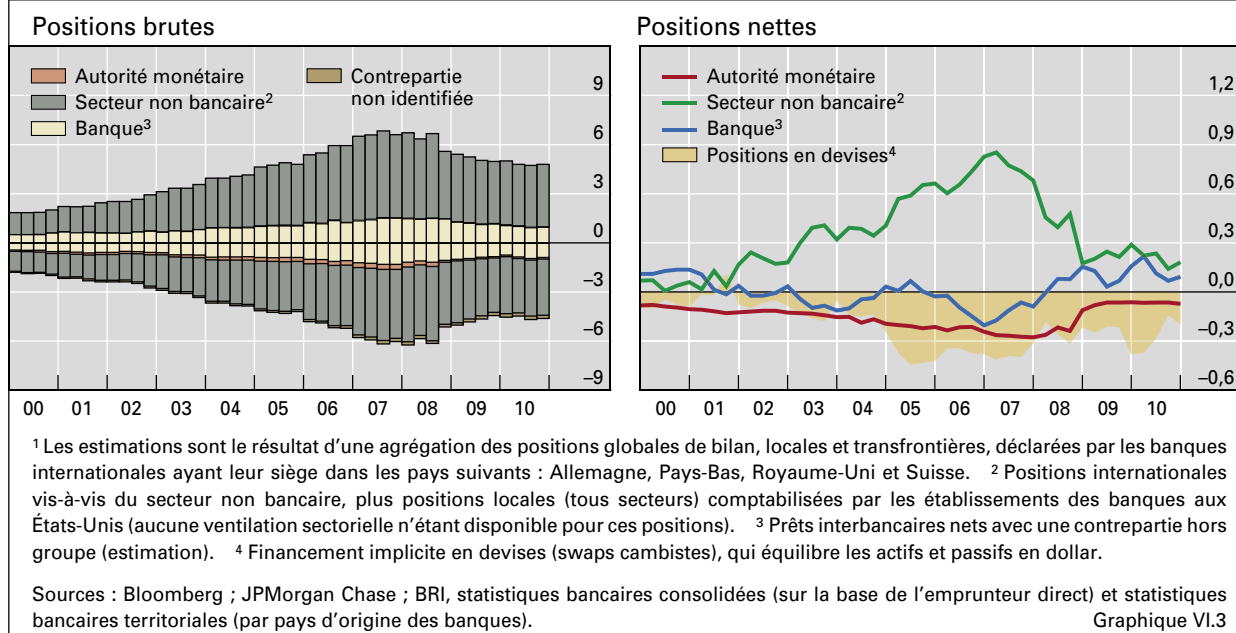
Il est clair, désormais, que les données disponibles avant 2008 auraient permis de détecter, ne serait-ce que de manière imparfaite, la progression des besoins de financement en dollar des banques non américaines dans la période qui a précédé la crise. Le graphique VI.3 (cadre de droite) retrace l'évolution de l'actif et du passif nets en dollars des grandes banques européennes depuis 2000. L'information sur le type de contrepartie (autorité monétaire, secteur non bancaire, banque) est utilisée pour estimer l'échéance résiduelle (non disponible) des positions, en supposant que les positions interbancaires et les positions nettes sur swaps cambistes (financements implicites en devises) ont une échéance moyenne plus courte que les positions vis-à-vis du secteur non bancaire. On voit, sur cette base, que le risque de financement grandissait avant la crise, à mesure que les investissements à

Les tensions sur les financements n'avaient pas été détectées avant la crise...

... faute d'analyses...

Positions de bilan en USD des banques européennes longues en USD¹

Par type de contrepartie ; en milliers de milliards de dollars



long terme du secteur non bancaire devenaient de plus en plus dépendants de financements à court terme en devises. Cependant, ce ne sont là que des tendances générales : il n'existe en effet aucune donnée sur les échéances résiduelles ou sur le recours aux marchés des swaps cambistes (encadré).

... et de données suffisantes

Les besoins de données à l'heure de la mondialisation

Les cadres de collecte des données doivent tenir compte du fait que bon nombre d'établissements financiers ont une envergure mondiale et une organisation complexe. Les rapports annuels des 10 plus grandes banques mondiales nous indiquent qu'elles comptent en moyenne 3 500 filiales, réparties dans environ 80 pays. Les activités de certaines de ces banques hors de leur pays d'origine ont plus d'importance, pour le système financier, que leurs opérations locales. Une grande part des portefeuilles en dollar des banques européennes, qui se sont très sensiblement détériorés durant la crise, figuraient au bilan de leurs succursales et filiales au Royaume-Uni ou aux États-Unis.

La nature des données requises pour mettre en lumière le profil de risque des établissements d'envergure mondiale dépend de la question posée. De nombreuses analyses doivent se faire au niveau des groupes bancaires, qui consolide toutes les opérations d'un établissement. C'est le cas pour les ratios de levier, pour lesquels seul le bilan consolidé permet d'établir un lien systématique entre les expositions et leur base ultime de fonds propres. C'est aussi le cas pour les expositions communes des banques envers tel secteur ou telle contrepartie, qui ne seraient pas exhaustives sans celles des succursales et filiales. En bref, il est possible de répondre à beaucoup des questions

Les informations sur la localisation des activités des établissements financiers...

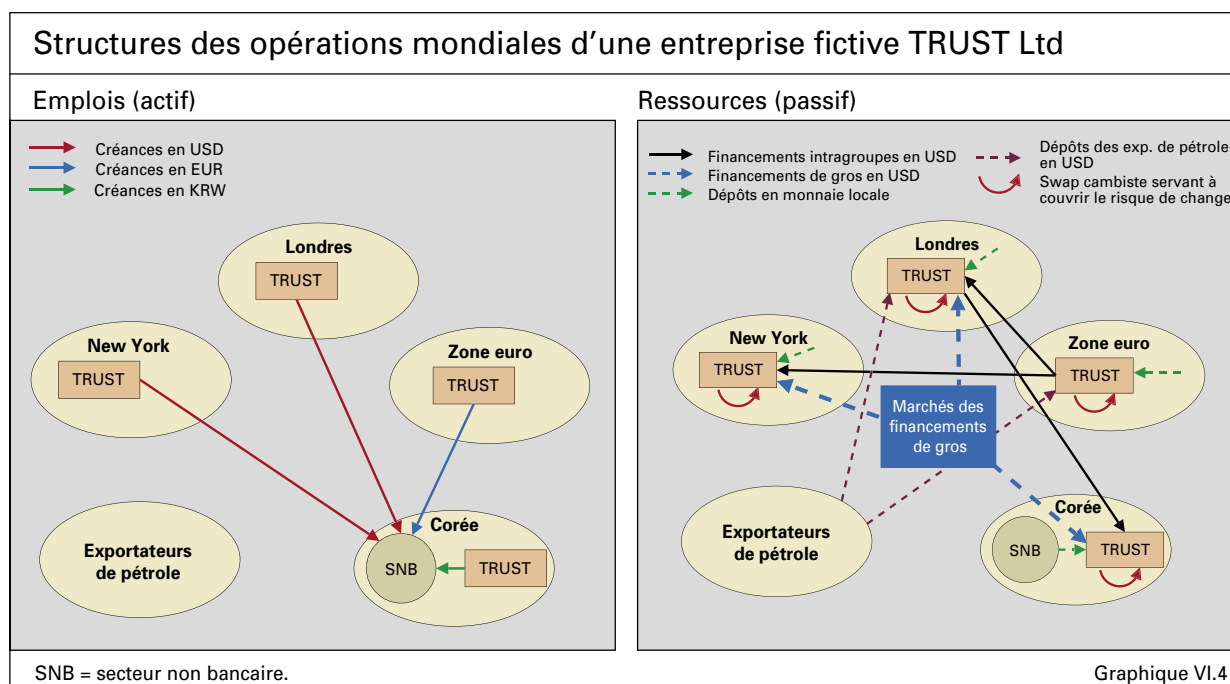
analytiques intéressant les autorités à l'aide de **données par établissement** recueillies sur une **base consolidée à l'échelle mondiale**.

... se perdent dans les bilans consolidés, ...

Mais les données consolidées ne suffisent pas. Certaines analyses exigent des informations sur la structure géographique des activités mondiales des banques. Il arrive qu'un risque de financement se fasse jour dans tel ou tel pays ou telle ou telle filiale, mais passe facilement inaperçu dans les données consolidées, comme décrit plus avant. De même, pour analyser comment des tensions peuvent se propager d'un secteur ou d'un pays à l'autre, il faut être en mesure de voir les liens géographiques entre bilans. Il est indispensable de disposer d'informations complémentaires sur la localisation des activités si l'on veut procéder à une analyse exhaustive.

Pour mieux comprendre ce que l'on perd en consolidant les données, il n'est pas inutile de visualiser la structure opérationnelle d'un établissement fictif, TRUST Ltd (graphique VI.4). TRUST Ltd représente un établissement transnational, financier ou non, qui affiche un large bilan et possède, dans différentes juridictions, des agences liées par un système de financement interne. Dans cet exemple, quatre agences de TRUST Ltd ont des créances, libellées dans trois monnaies différentes, sur des établissements non bancaires en Corée. Le passif de TRUST Ltd se compose quant à lui de dépôts en euro, d'emprunts de gros en dollar, de dépôts des exportateurs de pétrole en dollar, et de fonds intragroupes en euro échangés contre dollar. Autrement dit, sur les quatre sites, quatre structures de passif différentes soutiennent les quatre éléments d'actif.

Les données consolidées ne donnent qu'une idée partielle des risques de financement qui s'attachent au bilan mondial de TRUST Ltd. En effet, la consolidation compense les positions des agences qui fournissent des dollars aux marchés des swaps cambistes ou aux marchés interbancaires de gros avec celles des agences qui empruntent des dollars, faisant apparaître l'entité



consolidée comme un emprunteur net. Cette compensation suppose de manière implicite que les ressources d'un site géographique peuvent être immédiatement utilisées ailleurs, c'est-à-dire que le « marché des capitaux interne » de l'établissement fonctionne sans heurts. Or, il est peu probable qu'il en aille ainsi en période de crise, sachant qu'il faudrait alors liquider des actifs et dénouer des opérations de couverture pour libérer des fonds, ce qui peut s'avérer coûteux. Il est possible en outre que les règles qui régissent les mouvements de capitaux et la liquidité dans le pays d'accueil interdisent aux agences locales de venir en aide à des agences implantées dans d'autres pays. Dans le cas récent des banques islandaises, par exemple, les autorités de pays tiers ont restreint les transferts d'actifs intragroupes entre juridictions.

En bref, les données consolidées n'aident guère à anticiper comment des chocs pourraient se propager d'un secteur ou d'un pays à l'autre. Dans un monde où de nombreuses banques transnationales sont comparables à TRUST Ltd, que se passerait-il si l'une des sources de financement, par exemple le financement de gros ou les dépôts en pétrodollars, venait tout à coup à se tarir ? Quelles banques seraient le plus touchées et quels emprunteurs, dans quels pays, supporteraient l'essentiel du choc ? Il est impossible d'apporter une réponse quelque peu précise sans faire une série d'hypothèses sur les réactions des banques et des emprunteurs face à ce choc. En revanche, les données sur la structure géographique des opérations bancaires sont utiles, car elles peuvent permettre d'évaluer l'ampleur de l'impact et les modalités de sa propagation. Ce type d'analyse est particulièrement intéressant pour les pays où le secteur non bancaire dépend massivement des crédits internationaux.

... ce qui ne facilite pas les analyses internationales

Il est difficile, sinon impossible, de reconstituer intégralement les interactions décrites au graphique VI.4 à l'échelle du groupe. Il faudrait pour cela disposer de données émanant de chaque unité de TRUST Ltd ainsi que d'informations complémentaires sur la localisation géographique et sectorielle de toutes leurs contreparties. Dans la pratique, le volume des données requises, le coût de leur collecte et des considérations de confidentialité excluent ce genre de démarche.

Il s'agit donc de définir l'ensemble de données permettant aux analystes de se faire une représentation suffisamment détaillée des grands établissements financiers et de leurs activités. Le bilan consolidé est le seul outil adapté aux exigences d'une ventilation fine par secteur, pays, monnaie et instrument. En revanche, les informations non consolidées doivent être moins détaillées si l'on veut qu'elles soient utilisables. Il serait par exemple possible, moyennant quelques améliorations (*infra*), de dégager un tableau non consolidé, notamment du secteur financier, à partir des **statistiques agrégées** existantes.

Comblant les lacunes en matière de données

La crise financière récente a montré qu'il importe de compléter la surveillance microprudentielle par un cadre analytique macroprudentiel reposant sur une vision plus large du système. Pour pouvoir identifier les risques systémiques et y répondre dans le cadre d'une approche globale, il convient de suivre un large éventail de mesures et d'indicateurs.

La collecte de données est toutefois coûteuse, pour les établissements déclarants comme pour les organismes publics chargés de recueillir ces données. En outre, l'échange d'information soulève d'importants problèmes d'ordre juridique et de confidentialité. Les établissements financiers sont par nature peu enclins à révéler des informations qui risqueraient de compromettre leurs perspectives de gains (c'est pourquoi les données des établissements sont protégées par des règles strictes de confidentialité, même entre organismes de tutelle au sein d'un pays). Pourtant, l'ampleur de la propagation de la crise – à travers les marchés, les différents types d'établissements et les frontières – donne à penser que les échanges d'informations sur les bilans des établissements doivent être intensifiés pour que l'analyse de la stabilité systémique soit efficace. Vu les difficultés que cela soulève, il conviendrait toutefois d'utiliser, autant que possible, les cadres de déclaration actuels.

Un échange plus large de données prudentielles peut affiner l'évaluation du risque, ...

Il faut absolument disposer de statistiques de meilleure qualité et plus homogènes sur la situation bilantielle des sociétés financières. Les données recueillies par les autorités de contrôle pourraient être utilisées pour dresser un tableau d'ensemble du secteur financier, si l'on pouvait instituer un cadre international permettant de résoudre les problèmes d'ordre juridique et de confidentialité qui, à l'heure actuelle, entravent ces échanges. C'est pourquoi la BRI appuie résolument l'initiative lancée par le G 20 pour pallier les carences des statistiques en mettant au point un formulaire de présentation des données destiné aux établissements financiers d'importance systémique, ainsi qu'un cadre régissant l'accès aux données et leur utilisation⁴.

Compte tenu des questions de confidentialité, les informations détaillées devront, pour la plupart, être conservées par les autorités chargées d'analyser le risque systémique. Cependant, il serait tout à fait souhaitable qu'elles puissent être agrégées et disséminées sous forme d'indicateurs clés visant à renforcer la discipline de marché, en permettant aux opérateurs de mieux tarifier et gérer le risque systémique.

... tout comme l'amélioration des statistiques agrégées

Dans le même temps, les séries agrégées disponibles (données sur les comptes financiers ou statistiques de balance des paiements, par exemple) pourraient être renforcées de façon à mieux appréhender l'environnement financier mondial actuel ; elles permettraient ainsi d'identifier les nombreux points de tension, dans le secteur non bancaire, qui sort souvent du champ réglementaire⁵. De plus, l'échange de statistiques agrégées ne pose en général aucun problème de confidentialité. Il faudrait enrichir bien des domaines statistiques agrégés, qui ont été pensés à une époque où le monde était moins intégré et moins internationalisé et qui n'incorporent donc pas, le plus souvent, toutes les ventilations par monnaies et par instruments requises pour suivre les types de vulnérabilités décrites plus haut. Mais, surtout, elles ne comportent pas de ventilation par nationalité, laquelle est indispensable pour dresser des

⁴ Voir les recommandations 8 et 9 énoncées dans FMI-CSF, *The financial crisis and information gaps: report to the G20 Finance Ministers and central bank Governors*, 29 octobre 2009.

⁵ Plusieurs recommandations (nos 10, 12, 14 et 15, par exemple) énoncées dans FMI-CSF, *op. cit.* (2009) appellent à des améliorations du CPIS ainsi que des statistiques sur les positions extérieures globales, les flux financiers et, plus généralement, d'autres données agrégées.

bilans sectoriels homogènes⁶. En effet, puisque ces données sont recueillies sur la base du pays de résidence, les situations financières de toutes les entités **sises** dans un pays donné sont agrégées indépendamment de leur nationalité (pays d'origine). Si cette approche peut convenir pour les ménages et les administrations publiques, qui opèrent presque exclusivement dans leur pays, elle pose un problème lorsqu'il s'agit d'entreprises privées, financières ou non, qui sont présentes dans de nombreux pays.

Les difficultés financières que le secteur automobile américain a connues en 2009 sont un bon exemple des limites des systèmes de déclaration sur la seule base du pays de résidence. Marchés et autorités du monde entier ont eu du mal à identifier les secteurs et les pays qui seraient touchés par un incident de crédit venant d'un constructeur. Ils n'ont pas pu, par exemple, en discerner les conséquences possibles pour les assureurs européens, car ces derniers opèrent à l'échelle internationale et utilisent des structures de financement hors d'Europe pour effectuer leurs investissements. Inversement, ils détenaient en portefeuille certaines obligations émises par les constructeurs automobiles américains via des structures de financement hors des États-Unis. Il n'a donc pas été possible de connaître le total des positions consolidées des assureurs européens à l'échelle mondiale, car les données agrégées étaient collectées uniquement sur la base du pays de résidence.

Pour donner une idée des expositions par secteur ou par pays sur une base consolidée, il faut que les données agrégées par pays de résidence fournissent quatre indications : localisation et nationalité de l'entité déclarante (compagnie d'assurance allemande en Allemagne ou compagnie d'assurance allemande aux États-Unis, par exemple) ; localisation et nationalité du créancier (constructeur automobile américain aux États-Unis ou constructeur automobile américain au Brésil, par exemple). Si les données agrégées recueillies dans tous les pays précisaient ces quatre éléments, il serait possible de bâtir le bilan mondial consolidé d'un secteur national donné (en l'occurrence, secteur allemand de l'assurance) et de ses contreparties (en l'occurrence, constructeurs automobiles américains à travers le monde). Un tel système de déclaration permettrait de dresser un tableau des expositions des secteurs (consolidés) ou des pays **les uns envers les autres**.

Les séries de données disponibles saisissent une ou plusieurs de ces informations, mais jamais les quatre simultanément. Cela dit, plusieurs initiatives récentes vont dans le bon sens. Les statistiques bancaires BRI – qui ne couvrent que les banques opérant à l'échelle internationale – sont ainsi en cours d'amélioration. Il est envisagé, notamment, d'étendre leur couverture à trois des quatre aspects susmentionnés, ce qui donnerait une présentation sectorielle des systèmes bancaires nationaux semblable à celle utilisée pour TRUST Ltd au graphique VI.4 (voir aussi l'encadré). Il serait souhaitable que d'autres séries agrégées fassent l'objet d'améliorations similaires, car elles sont la principale source d'information sur la situation financière des établissements non bancaires, lesquels sont en général hors du champ réglementaire.

⁶ Pour une analyse plus approfondie, voir S. Cecchetti, I. Fender et P. McGuire, « Toward a global risk map », *BIS Working Papers*, n° 309, mai 2010.

Pour dresser des bilans sectoriels comparables, ...

... il faut disposer de données sur la localisation et la nationalité des déclarants et des contreparties

Synthèse

L'amélioration des données n'empêchera pas la prochaine crise, mais elle peut aider à mesurer et suivre les risques systémiques, identifier les points de tension et cibler d'éventuelles investigations. Les dispositions encourageant les autorités à échanger plus largement les données au niveau des établissements individuels faciliteront la prise des décisions relatives à la stabilité financière. Ce dispositif pourrait être complété par une analyse régulière des données agrégées retraçant l'évolution des facteurs de risque dans les secteurs réglementés et non réglementés de l'économie, ce qui donnerait une vue d'ensemble et permettrait de localiser l'accumulation de vulnérabilités. Enfin, la mise à disposition rapide de données sur les positions de marché agrégées rendra les opérateurs mieux à même de tarifer et gérer leurs risques.

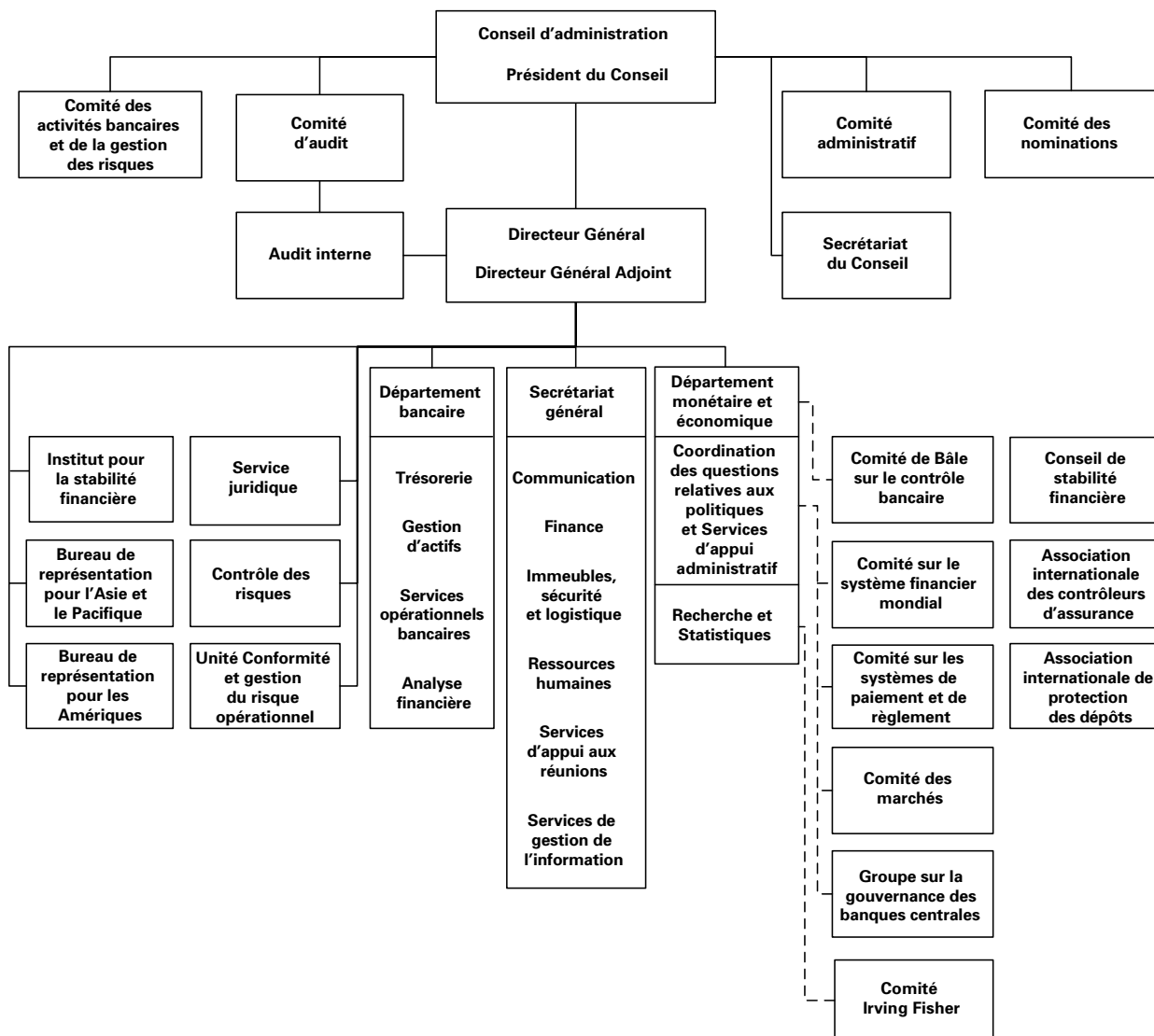
Pour rester à jour et pertinents, les cadres de données améliorés doivent être assortis de mécanismes de révision plus efficaces afin d'être toujours en mesure de détecter tout changement dans l'économie mondiale. Le monde de la finance continuera à se transformer et de nouveaux instruments financiers verront le jour. Et les établissements financiers finiront par trouver le moyen de masquer le risque dans les données à communiquer. Les données de transaction recueillies auprès des dépositaires centraux et des plateformes de négociation peuvent être des compléments d'information utiles : elles pourraient servir, par exemple, d'indicateurs précoces de modifications dans la structure des marchés et des métiers, et, ce faisant, orienter la collecte de données *ad hoc* et les ajustements à apporter aux formulaires de déclaration.

Table des matières

Organigramme de la BRI au 31 mars 2011	112
La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers	113
Programmes de réunions et processus de Bâle	113
Réunions bimestrielles et autres consultations régulières	114
Réunion sur l'économie mondiale	114
Réunion de tous les gouverneurs	115
Autres consultations régulières	115
Le processus de Bâle	116
Éléments du processus de Bâle	116
Activités des groupes accueillis par la BRI en 2010/11	117
Conseil de stabilité financière	117
Renforcer le dispositif mondial de fonds propres et de liquidité des banques	119
Réduire le risque subjectif (ou aléa moral) posé par les établissements financiers d'importance systémique (EFIS)	119
Améliorer le gré à gré et les marchés dérivés sur produits de base	120
Renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle	120
Réduire la dépendance à l'égard des agences de notation	121
Élaborer des cadres et outils macroprudentiels	121
Remédier à l'insuffisance des données	121
Renforcer les normes comptables	121
Renforcer l'adhésion aux normes financières internationales	122
Favoriser la protection des consommateurs de services et produits financiers	122
Stabilité financière dans les économies émergentes et en développement	122
Groupes consultatifs régionaux	123
Capacités, ressources et gouvernance	123
Comité de Bâle sur le contrôle bancaire	123
Le dispositif de Bâle III	124
Fonds propres des banques	124
Améliorer la qualité des fonds propres	124
Rehausser les montants exigés	125
Étendre la couverture des risques	125
Instaurer un ratio de levier	125
Liquidité	125
Instaurer des normes mondiales	125
Dispositif macroprudentiel	126
Instaurer des volants de fonds propres	126
Réglementer les établissements d'importance systémique	126
Calibrer les exigences de Bâle III et en évaluer l'impact	127
Gestion et surveillance des risques	127
Améliorer la résolution des défaillances bancaires transfrontières	127
Gérer le risque opérationnel	128
Aligner la rémunération et le risque	128
Renforcer les contrôles <i>ex post</i>	128
Améliorer les collègues prudentiels	128
Renforcer la gouvernance d'entreprise	129
Réglementer le microfinancement	129
Évaluer l'impact sur le financement des crédits commerciaux ..	129
Communication et transparence	129
Comité sur le système financier mondial	130
Comité sur les systèmes de paiement et de règlement	131
Actualisation de normes	131

Structure de marché dans le domaine de la compensation	132
Compensation et règlement des pensions	132
Autres activités	132
Comité des marchés	132
Gouvernance des banques centrales	133
Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale	133
Association internationale de protection des dépôts	134
Association internationale des contrôleurs d'assurance	135
Principes fondamentaux de l'assurance	136
Comptabilité	136
Contrôle des groupes	136
Groupes d'assurance internationaux	136
Réassurance	137
Protocole d'accord multilatéral	137
Respect des normes	137
Institut pour la stabilité financière	137
Réunions, séminaires et conférences de haut niveau	137
FSI Connect	138
Autres initiatives majeures	138
Recherche et statistiques	138
Axes de recherche	139
Statistiques financières internationales	139
Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI	140
Services financiers de la Banque	141
Gamme des services	141
Opérations financières en 2010/11	142
Passif	143
Actif	143
Graphique : Total du bilan et placements de la clientèle, par produit	143
Mandataire (<i>trustee</i>) d'emprunts publics internationaux	144
Bureaux de représentation	145
Bureau d'Asie	145
Comité consultatif Asie	145
Stratégie de recherche sur deux ans pour le Bureau d'Asie	146
Réunion spéciale des gouverneurs d'Asie et autres réunions de haut niveau en Asie	146
Activités bancaires et Fonds obligataire Asie	147
Bureau des Amériques	147
Comité consultatif Amériques	148
Gouvernance et administration de la BRI	149
Assemblée générale des banques centrales membres de la BRI	149
Conseil d'administration de la BRI	149
Banques centrales membres de la BRI	150
Conseil d'administration de la BRI	151
Modifications dans la composition du Conseil d'administration	152
Direction de la BRI	152
Politique budgétaire de la Banque	153
Politique de rémunération de la Banque	155
Bénéfice net et répartition	156
Principaux facteurs à l'origine du bénéfice pour 2010/11	156
Évolution des fonds propres	158
Dividende proposé	158
Proposition de répartition du bénéfice net pour l'exercice	159
Rapport des commissaires-vérificateurs	160
États financiers	161
Bilan	162
Compte de profits et pertes	163
État du résultat global	164

Tableau des flux de trésorerie	165
Évolution des fonds propres de la Banque	167
Proposition d'affectation du bénéfice	168
Évolution des réserves statutaires de la Banque	168
Conventions comptables	169
Notes annexes	175
1. Introduction	175
2. Utilisation d'estimations	175
3. Encaisse et comptes à vue auprès des banques	176
4. Or et prêts d'or	176
5. Actifs en monnaies	177
6. Prêts et avances	179
7. Instruments dérivés	179
8. Créances à recouvrer	180
9. Immobilisations corporelles	181
10. Dépôts en monnaies	182
11. Dépôts en or	183
12. Engagements à payer	183
13. Autres passifs	183
14. Capital	184
15. Réserves statutaires	184
16. Actions détenues en propre	185
17. Autres comptes de fonds propres	185
18. Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi	187
19. Produits d'intérêts	191
20. Charges d'intérêts	191
21. Variation nette d'évaluation	192
22. Produit net d'honoraires et de commissions	192
23. Perte nette sur opérations de change	192
24. Charges d'exploitation	193
25. Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente	193
26. Gain net sur ventes d'actifs de placement en or	194
27. Bénéfice et dividendes par action	194
28. Trésorerie et quasi-trésorerie	194
29. Impôts	194
30. Cours de change	195
31. Éléments de hors-bilan	195
32. Engagements de crédit	195
33. Hiérarchie de la juste valeur	196
34. Taux d'intérêt effectif	199
35. Analyse géographique	200
36. Parties liées	201
37. Passifs éventuels	203
Adéquation des fonds propres	204
1. Fonds propres	204
2. Fonds propres économiques	204
3. Actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres en application de Bâle II	205
4. Ratio des fonds propres de base	206
Gestion des risques	207
1. Risques auxquels la Banque est exposée	207
2. Gestion des risques : approche et organisation	207
3. Risque de crédit	209
4. Risque de marché	217
5. Risque de liquidité	222
6. Risque opérationnel	225
 Rapport des commissaires-vérificateurs indépendants	 227
 Récapitulatif des cinq derniers exercices	 228



Organigramme de la BRI au 31 mars 2011

La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers

La Banque des Règlements Internationaux (BRI) a pour mission d'assister les banques centrales dans leurs efforts en faveur de la stabilité monétaire et financière, de favoriser la coopération internationale dans ce domaine et de faire office de banque des banques centrales.

Le présent chapitre passe en revue les activités menées en 2010/11 par la BRI et les groupes qu'elle accueille ; il décrit le cadre institutionnel qui soutend leurs travaux et présente les résultats financiers pour l'exercice écoulé.

La BRI s'acquitte de sa mission principalement en :

- facilitant les échanges de vues et la collaboration entre banques centrales ;
- apportant son soutien au dialogue avec les autres instances qui œuvrent à la stabilité financière ;
- menant des travaux de recherche sur les questions stratégiques auxquelles sont confrontées les banques centrales et autorités de surveillance financière ;
- agissant comme contrepartie d'excellente qualité pour les banques centrales dans leurs opérations financières ;
- intervenant comme agent ou mandataire (*trustee*) dans le cadre d'opérations financières internationales.

La BRI favorise la coopération internationale sur les questions de politiques monétaire et financière grâce aux réunions qu'elle organise à l'intention des responsables de banques centrales et dans le cadre du processus de Bâle, en accueillant des comités et organes de normalisation internationaux et en facilitant leur interaction.

C'est ainsi qu'elle héberge, en particulier, le Conseil de stabilité financière (CSF) et appuie son mandat : coordonner, au niveau international, les travaux des autorités financières nationales et des instances internationales de normalisation, en vue d'élaborer et de promouvoir la mise en œuvre de politiques efficaces sur le plan de la réglementation et de la surveillance, ainsi que dans d'autres aspects du secteur financier.

La fonction de recherche et de statistiques de la BRI répond aux besoins des autorités monétaires et prudentielles en matière de données et de stratégies.

La fonction bancaire offre des services de contrepartie, d'agent et de mandataire (*trustee*) d'excellente qualité correspondant à la mission de la Banque.

Programmes de réunions et processus de Bâle

La BRI favorise la coopération financière et monétaire internationale essentiellement de deux façons :

- en accueillant des réunions bimestrielles et d'autres rencontres entre responsables de banques centrales ;
- dans le cadre du processus de Bâle, qui facilite la coopération entre les comités et les organes de normalisation hébergés par la BRI, à Bâle.

Réunions bimestrielles et autres consultations régulières

Lors des réunions bimestrielles, qui se tiennent en général à Bâle, les gouverneurs et autres hauts responsables de banques centrales membres de la BRI examinent les évolutions récentes et les perspectives de l'économie mondiale et des marchés financiers. Ils échangent également leurs points de vue et expériences sur des sujets d'actualité intéressant les banques centrales. Outre les réunions bimestrielles, la Banque accueille régulièrement des rencontres auxquelles participent des représentants des secteurs public et privé et du monde universitaire.

Les deux principales réunions bimestrielles sont la Réunion sur l'économie mondiale et la Réunion de tous les gouverneurs.

Réunion sur l'économie mondiale

La Réunion sur l'économie mondiale (REM) rassemble les gouverneurs de 30 banques centrales membres de la BRI représentant les principales économies avancées et émergentes, soit les quatre cinquièmes environ du PIB mondial. Les gouverneurs de 15 autres banques centrales y assistent en qualité d'observateurs¹. La REM a deux missions principales : i) suivre l'évolution de l'économie mondiale et du système financier, et en évaluer les risques et opportunités ; et ii) formuler des recommandations à l'intention des comités de banques centrales sis à Bâle, en particulier les trois principaux (Comité sur le système financier mondial, Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et Comité des marchés). Par ailleurs, la REM reçoit les rapports des présidents de ces comités et décide de leur publication.

Comme sa composition est assez large, la Réunion sur l'économie mondiale est assistée par un groupe informel, le Comité économique consultatif (CEC). Limité à 18 participants, le CEC est composé de tous les gouverneurs membres du Conseil d'administration de la BRI, des gouverneurs des banques centrales de l'Inde et du Brésil, et du Directeur Général de la BRI. Le CEC recueille les propositions à examiner par la REM. En outre, son président émet des recommandations à l'adresse de la REM concernant la nomination des présidents des principaux comités de banques centrales, ainsi que la composition et l'organisation de ces comités.

Le Conseil d'administration de la BRI a confié à Jean-Claude Trichet, Président de la BCE, la présidence à la fois de la REM et du CEC.

¹ Les membres de la REM sont les gouverneurs des banques centrales des économies suivantes : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Malaisie, Mexique, Pays-Bas, Pologne, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse, Thaïlande et Turquie ainsi que le Président de la Banque centrale européenne et le Président de la Banque de Réserve fédérale de New York. Les gouverneurs qui assistent en qualité d'observateurs représentent les pays suivants : Algérie, Autriche, Chili, Danemark, Finlande, Grèce, Hongrie, Irlande, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande, Philippines, Portugal, Roumanie et République tchèque.

Réunion de tous les gouverneurs

Les gouverneurs de l'ensemble des banques centrales membres de la BRI sont conviés à cette réunion bimestrielle, que préside le Président du Conseil d'administration de la Banque. Y sont traitées diverses questions d'intérêt général pour les participants. Ainsi, au cours de l'exercice 2010/11, les thèmes suivants ont été examinés :

- stratégies de sortie des politiques non conventionnelles relatives aux bilans des banques centrales ;
- réformes proposées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ;
- statistiques nécessaires pour les analyses portant sur la stabilité financière ;
- gestion des anticipations d'inflation dans l'après-crise financière ;
- implications de l'expansion des bilans des banques centrales en Asie ;
- rôle joué par les banques centrales sur les marchés de la dette souveraine depuis le début de la crise financière.

En accord avec le Conseil d'administration de la BRI et la REM, la Réunion de tous les gouverneurs donne l'orientation des travaux du Groupe sur la gouvernance des banques centrales (qui se rassemble, lui aussi, à l'occasion des réunions bimestrielles) et du Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale. Ces deux derniers groupes ayant une composition plus large que celle de la REM, la Réunion de tous les gouverneurs est mieux à même d'assumer cette mission d'orientation.

Autres consultations régulières

À l'occasion des réunions bimestrielles, les gouverneurs des banques centrales i) de grands marchés émergents et ii) de petites économies ouvertes se rencontrent pour examiner ensemble des questions revêtant un intérêt particulier pour leurs économies respectives.

La Banque accueille les réunions régulières du Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire (GHOS), qui supervise les travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB). Ce groupe s'est réuni trois fois durant l'année, afin d'examiner l'ensemble des réformes dites « Bâle III » élaborées par le CBCB pour renforcer la réglementation, le contrôle et la gestion des risques dans le secteur bancaire. Lors de ces réunions, le GHOS a défini les éléments clés du nouveau dispositif, le calibrage des mesures de fonds propres et de liquidité, ainsi que le calendrier de la période transitoire ménagée pour l'application de la réforme.

La Banque organise régulièrement des rencontres informelles entre représentants des secteurs public et privé, mettant l'accent sur leur intérêt commun à promouvoir la solidité et le bon fonctionnement du système financier international. Elle prépare, en outre, à l'intention des hauts responsables de banques centrales, des réunions régulières ou ponctuelles auxquelles sont invités à participer des représentants d'autres autorités financières, du secteur financier privé ou du monde universitaire, notamment :

- les réunions des groupes de travail sur les politiques monétaires nationales, qui se tiennent à Bâle ou, à leur invitation, dans différentes banques centrales d'Amérique latine, d'Asie et d'Europe centrale et orientale ;

- la réunion des sous-gouverneurs de banque centrale des économies émergentes ;
- les réunions de haut niveau organisées par l'Institut pour la stabilité financière dans diverses régions du monde à l'intention des sous-gouverneurs et autres hauts responsables prudentiels.

Le processus de Bâle

Le processus de Bâle fait référence à la fonction de facilitateur assumée par la BRI, laquelle accueille les secrétariats de groupements internationaux œuvrant en faveur de la normalisation et la stabilité financières. Ainsi, l'appui fourni par la BRI au Conseil de stabilité financière (CSF), qui exerce une fonction de coordination entre autorités financières nationales et régulateurs internationaux, et dont le programme de travail a été approuvé par les chefs d'État et de gouvernement du G 20, en est une excellente illustration. Un autre exemple est le mandat assigné par la BRI à son Institut pour la stabilité financière (ISF), à savoir aider les autorités prudentielles de l'ensemble du secteur financier à renforcer la surveillance au sein du système.

Éléments du processus de Bâle

Le processus de Bâle repose sur quatre éléments clés : i) les synergies découlant de « l'unité de lieu » ; ii) des échanges d'information facilités et ouverts ; iii) l'expertise de la BRI en matière de recherche économique et son expérience dans le domaine bancaire ; iv) la diffusion des travaux.

Synergies. La BRI accueille les secrétariats de neuf groupes – dont le CSF – qui contribuent au maintien de la stabilité financière. Le programme de travail des six groupes ci-après est établi par la communauté des banques centrales et/ou des autorités prudentielles du monde entier :

- le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) traite des questions relatives à la supervision au niveau des établissements pris individuellement, mais aussi en relation avec la surveillance macroprudentielle ;
- le Comité sur le système financier mondial (CSFM) suit et analyse les questions de stabilité macrofinancière ;
- le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) analyse et définit les normes concernant les infrastructures de paiement, de compensation et de règlement ;
- le Comité des marchés examine le fonctionnement des marchés financiers ;
- le Groupe de gouvernance des banques centrales étudie les questions relatives à la conception et au fonctionnement des banques centrales ;
- le Comité Irving Fisher sur les statistiques des banques centrales traite les questions statistiques intéressant les banques centrales, et en particulier celles qui concernent la stabilité économique, monétaire et financière.

Les trois autres groupes accueillis par la BRI rendent compte à d'autres autorités et ont leur propre cadre de gouvernance :

- le CSF ;

- l'Association internationale de protection des dépôts (IADI, International Association of Deposit Insurers) ;
- l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA).

La proximité physique de ces groupes hébergés par la BRI crée une synergie qui, en dépit des différences de gouvernance, favorise de fructueux échanges d'idées.

Flexibilité. La taille modeste de ces groupes confère à l'échange d'information sa flexibilité et son caractère ouvert, ce qui améliore la coordination des travaux menés sur les questions de stabilité financière, évitant chevauchements ou lacunes. Par ailleurs, la portée de leur action est sans commune mesure avec leur taille relativement limitée, car ces groupes ont la possibilité de faire appel à l'expertise de la communauté internationale des dirigeants de banques centrales, des régulateurs et des superviseurs financiers, ainsi que d'autres autorités internationales ou nationales.

Apport de la BRI lié à son expertise et à son expérience. Les travaux des comités accueillis à Bâle s'appuient sur la recherche économique menée par la BRI et sur son expérience bancaire ; celle-ci résulte des relations d'affaires que le Département bancaire entretient avec les acteurs du marché et de la mise en application des normes réglementaires et des contrôles financiers dans la conduite de ses opérations.

Diffusion des travaux. La diffusion des travaux des régulateurs internationaux aux organisations officielles est facilitée par l'ISF.

Activités des groupes accueillis par la BRI en 2010/11

Les principales activités des neuf groupes ayant leur secrétariat à la BRI sont résumées ci-après.

Conseil de stabilité financière

Le Conseil de stabilité financière (CSF) coordonne les travaux menés par les autorités financières nationales et les organismes internationaux de normalisation. Il formule des politiques visant à renforcer la stabilité financière mondiale et veille à leur mise en œuvre intégrale et cohérente².

Plus concrètement, le mandat que le G 20 lui a confié consiste à :

- évaluer les vulnérabilités du système financier mondial, identifier et examiner les mesures réglementaires, prudentielles ou autres à prendre pour y remédier, ainsi que les résultats obtenus ;
- promouvoir la coordination et l'échange d'information entre autorités responsables de la stabilité financière ;

² Le CSF a été institué par les dirigeants du G 20 (chefs d'État et de gouvernement) à leur sommet de Londres, en avril 2009. Le G 20 est constitué de 19 pays et de l'Union européenne. La charte qui énonce les objectifs, le mandat, les membres et les processus organisationnels du CSF est entrée en vigueur en septembre 2009, après avoir été entérinée par les dirigeants du G 20 lors du sommet de Pittsburgh.

- suivre l'évolution des marchés et ses conséquences pour la politique réglementaire, et prodiguer des conseils appropriés ;
- recenser les meilleures pratiques permettant de satisfaire aux normes réglementaires et formuler des recommandations à cet égard ;
- soumettre les travaux des organismes internationaux de normalisation à des examens stratégiques conjoints, afin de s'assurer qu'ils respectent les délais convenus, qu'ils sont coordonnés et centrés sur les priorités et qu'ils comblent les lacunes existantes ;
- formuler des recommandations et encourager la création de collèges prudentiels ;
- encourager la mise au point de plans d'urgence pour la gestion des crises transfrontières, particulièrement en ce qui concerne les établissements d'importance systémique ;
- collaborer avec le FMI à la réalisation d'exercices d'alerte.

Le CSF compte parmi ses membres de hauts responsables des ministères des Finances, des banques centrales et des régulateurs et superviseurs financiers de 24 pays et territoires (les pays membres du G 20 ainsi que l'Espagne, Hong-Kong RAS, les Pays-Bas, Singapour et la Suisse) ainsi que de la BCE et de la Commission européenne. Il compte également des représentants d'institutions financières internationales, d'organismes internationaux de normalisation et d'émanations de banques centrales³. Il est présidé par Mario Draghi, Gouverneur de la Banque d'Italie.

Le CSF s'acquitte de sa mission à travers les réunions plénières de ses membres et par le biais des groupes suivants :

- un comité directeur, présidé par Mario Draghi ;
- un comité permanent chargé de l'évaluation des vulnérabilités, présidé par Jaime Caruana, Directeur Général de la BRI ;
- un comité permanent pour la coopération prudentielle et réglementaire, présidé par Adair Turner, Président de l'autorité des services financiers du Royaume-Uni (UK Financial Services Authority) ;
- un comité permanent responsable de l'application des normes, présidé par Tiff Macklem, premier sous-gouverneur de la Banque du Canada.

Grâce aux travaux réalisés lors de ses réunions plénières (juin, septembre et octobre 2010), le CSF et ses membres ont fait avancer le programme international de réformes réglementaires qui vise à créer un système financier plus solide et à réduire le risque systémique à l'échelle mondiale. Deux volets essentiels de ce programme ont été entérinés par le sommet du G 20 à Séoul, en novembre 2010 : i) un dispositif mondial renforcé de fonds propres et de liquidité des banques ; et ii) un plan directeur détaillé destiné à réduire le risque subjectif (aléa moral) associé aux établissements trop grands ou trop complexes pour faire faillite. L'an passé, le CSF a, en outre, défini des principes et le calendrier de leur mise en œuvre, dont il a assuré le suivi, dans les domaines indiqués ci-après.

³ Les institutions financières internationales sont la Banque mondiale, la BRI, le FMI et l'OCDE. Les organismes internationaux de normalisation et les émanations de banques centrales sont l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), le CBCB, le CSFM, le CSPR, l'International Accounting Standards Board (IASB) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).

Renforcer le dispositif mondial de fonds propres et de liquidité des banques

En collaboration avec la BRI et le FMI, le CSF et le Comité de Bâle ont conjointement évalué les conséquences macroéconomiques de la transition vers la réforme des dispositions prudentielles relatives aux fonds propres et à la liquidité, telles que proposées dans Bâle III. Les dispositions transitoires qui en ont résulté ont été conçues de façon à ce que la mise en œuvre ne nuise pas à la reprise économique.

Réduire le risque subjectif (ou aléa moral) posé par les établissements financiers d'importance systémique (EFIS)

En octobre 2010, le CSF a adopté un cadre général ainsi que des procédures de travail et un calendrier de mise en œuvre visant à gérer les risques systémiques et le risque subjectif (ou aléa moral) posé par les EFIS⁴. Ce cadre prévoit cinq types de mesures :

- améliorer les régimes de résolution pour faire en sorte que tout établissement financier en difficulté puisse être secouru sans perturber le système financier et sans faire appel au soutien du contribuable ;
- exiger des EFIS – et, dans un premier temps, des EFIS d'envergure mondiale – une capacité supplémentaire d'absorption des pertes au-delà des normes de Bâle III, pour couvrir les risques accrus que ces établissements font peser sur le système financier mondial ;
- prévoir une surveillance prudentielle plus étroite des établissements susceptibles de présenter un risque systémique ;
- soumettre l'infrastructure financière de base à des exigences de robustesse plus strictes, afin de réduire les risques de contagion résultant de la faillite d'un établissement⁵ ;
- veiller à ce que l'efficacité et la cohérence de l'action des pouvoirs publics à l'égard des EFIS de dimension mondiale soient évaluées dans le cadre d'un conseil d'examen par les pairs, au sein du CSF, à compter de fin 2012.

En novembre 2011, le CSF finalisera un train de mesures portant sur : une méthodologie pour répertorier les EFIS mondiaux ; les niveaux de capacité d'absorption des pertes dont les EFIS mondiaux ont besoin pour assurer la continuité d'exploitation ou faire face à une situation de liquidation, et les instruments permettant d'atteindre ces niveaux ; et l'amélioration des outils et régimes de résolution. Des avant-projets assortis d'une période d'instauration progressive seront soumis à consultation.

⁴ Un EFIS est un établissement dont la faillite désordonnée perturberait gravement le système financier et l'activité économique, de par sa taille, sa complexité et son interdépendance systémique. Les EFIS d'envergure mondiale sont des EFIS qui ont une importance systémique dans un contexte mondialisé.

⁵ L'infrastructure de base des marchés financiers comporte des éléments comme les systèmes de paiement, les systèmes de règlement de titres et les contreparties centrales.

Améliorer le gré à gré et les marchés dérivés sur produits de base

En octobre 2010, le CSF a publié 21 recommandations pour la mise en œuvre – selon une approche cohérente et non discriminatoire au niveau international – des engagements pris au sein du G 20 afin d'améliorer, d'ici fin 2012, le fonctionnement, la transparence et la surveillance des marchés dérivés de gré à gré. Ces engagements ont trait à la standardisation des produits, à la compensation par une contrepartie centrale, à la négociation organisée sous forme de plateformes et à l'enregistrement de toutes les transactions au sein d'un référentiel central de données.

Le CSF a prévu de publier une série de rapports semestriels – établis à partir des résultats d'une enquête auprès de ses membres – sur les progrès des réformes des marchés dérivés de gré à gré. Le rapport paru en avril 2011 indique que les grands projets portant sur les plus importants marchés dérivés de gré à gré sont en cours de réalisation et que l'action menée à l'échelle internationale est conforme au calendrier d'exécution. Le CSF a, néanmoins, exprimé ses craintes que de nombreuses juridictions ne respectent pas le délai de fin 2012, à moins que des mesures substantielles et concrètes soient prises immédiatement. Il a constaté que des incohérences ont commencé à apparaître entre les approches adoptées par différentes juridictions dans certains domaines. Le CSF continuera de suivre l'évolution de la situation pour vérifier que la mise en œuvre se déroule comme prévu et pour identifier, le cas échéant, d'autres incohérences qu'il conviendrait de corriger.

Lors de leur sommet de Séoul, les dirigeants du G 20 ont demandé à l'OICV de rédiger un rapport sur la réglementation, la surveillance et la transparence des marchés de dérivés sur produits de base et du marché financier du pétrole et ont invité le CSF à réfléchir aux suites à y donner. Le rapport de l'OICV, prévu pour avril 2011, devait couvrir les travaux engagés à court terme, envisager d'élargir le mandat pour y inclure les produits agricoles et les produits de base hors métaux et donner les grandes lignes des travaux envisagés à moyen et long termes. Le CSF soutient cette initiative et, en octobre 2011, il examinera les mesures à mettre en place sur la base d'un autre rapport de l'OICV.

Renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle

Comme la crise financière récente l'a montré, le système bancaire parallèle – activités d'intermédiation du crédit faisant intervenir des entités et activités qui échappent à la réglementation – peut être une source de risque systémique, que ce soit directement ou du fait de son interdépendance avec le système bancaire conventionnel. Les banques parallèles créent en outre des possibilités d'arbitrage qui sont susceptibles de nuire à la réglementation bancaire et d'entraîner une accumulation de dettes et de risques dans le système financier tout entier. Le CSF élabore donc des recommandations visant à renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle. Il a prévu de publier une note de synthèse en avril 2011.

Réduire la dépendance à l'égard des agences de notation

Le recours aux notations dans les régimes réglementaires applicables aux banques et autres établissements financiers entraîne mécaniquement une dépendance du marché à l'égard des agences de notation. Un déclassement peut dès lors, par un « effet de seuil », déclencher un désinvestissement généralisé des titres d'un émetteur, entraînant une forte baisse des cours et alimentant une nouvelle vague de désinvestissement. De tels effets de seuil amplifient la procyclicité et peuvent générer des perturbations systémiques. En octobre 2010, le CSF a publié des principes visant à réduire la dépendance des intervenants envers les notes des agences. Il a invité les organismes de normalisation et les régulateurs à envisager les dispositions à prendre pour traduire ces principes en actions plus spécifiques. Les principes du CSF sont applicables aux opérations de banque centrale, à la surveillance prudentielle des banques, aux limites internes et aux politiques d'investissement des gestionnaires de fonds, aux accords de marge du secteur privé et à la communication financière des émetteurs. Le CSF suit l'évolution des travaux sur la concrétisation de ses principes.

Élaborer des cadres et outils macroprudentiels

La crise financière a exposé des lacunes dans l'arsenal de mesures à la disposition des pouvoirs publics pour gérer le risque systémique et a intensifié l'intérêt manifesté par le secteur officiel pour le renforcement du volet macroprudentiel des dispositions actuelles. Le CSF, le FMI et la BRI élaborent un rapport conjoint, qui sera présenté au sommet du G 20 en novembre 2011, sur les avancées internationales et nationales dans le domaine de la conception de cadres et outils macroprudentiels. Dans cette perspective, les trois organisations ont prévu deux réunions en 2011 : une conférence de haut niveau, qui se tiendra à Washington en avril, et une table ronde, qui aura lieu à Bâle au mois de juin.

Remédier à l'insuffisance des données

Le CSF élabore un modèle d'indicateurs et de procédures qui introduiraient une plus grande cohérence dans la collecte et le partage des données sur l'interdépendance et les expositions communes des EFIS. Le projet s'inscrit dans un exercice plus vaste du FMI et du CSF, décrit dans leur rapport de novembre 2009, « The financial crisis and information gaps », qui proposait d'améliorer la collecte de données pour mieux identifier l'accumulation de risques dans le secteur financier.

Renforcer les normes comptables

Le CSF est favorable à l'élaboration d'un ensemble unique de normes comptables mondiales de qualité. À cette fin, il continue d'encourager l'IASB et l'US Financial Accounting Standards Board à achever leur projet de convergence d'ici fin 2011.

Renforcer l'adhésion aux normes financières internationales

Le CSF favorise « une saine émulation » en incitant l'ensemble des juridictions à adhérer plus rigoureusement aux normes financières internationales. Il a mis à jour son *Compendium of Standards*, dont font partie les 12 normes essentielles qui, selon lui, devraient être mises en œuvre en priorité. Les juridictions membres du CSF montreront l'exemple en appliquant les normes et en faisant connaître leur degré de conformité auxdites normes.

Dans le cadre d'un programme d'évaluations collégiales par thèmes et par pays, commencé en 2010, les juridictions membres du CSF évaluent leur mise en application des normes et politiques convenues au plan international. Le CSF a désormais achevé l'évaluation de l'Italie, du Mexique et de l'Espagne et celle des pratiques de rémunération, de l'octroi des prêts hypothécaires et de l'information financière pour les produits de crédit structurés et autres expositions. L'évaluation de l'Australie est en cours et celles du Canada et de la Suisse seront lancées au deuxième semestre 2011. Le CSF effectue actuellement une deuxième évaluation de la mise en œuvre des bonnes pratiques de rémunération et procédera, au deuxième semestre 2011, à une évaluation des systèmes de protection des dépôts.

Le CSF utilise un réseau d'experts nationaux pour surveiller étroitement les suites données aux recommandations qu'il a formulées pour l'après-crise en vue de renforcer la stabilité financière. Il a prévu de publier, en avril 2011, une note détaillée sur la mise en œuvre au niveau national et, en novembre 2011, une mise à jour qui s'appuiera sur les résultats d'une nouvelle enquête.

Le CSF encourage, en outre, les juridictions du monde entier à appliquer les normes financières internationales, et ce, notamment dans le cadre d'une initiative qui vise à évaluer la conformité des juridictions en matière de coopération prudentielle et réglementaire et d'échange d'information. D'ici à novembre 2011, le CSF publiera une liste de toutes les juridictions ainsi évaluées.

Favoriser la protection des consommateurs de services et produits financiers

À la demande du G 20, le CSF collabore avec l'OCDE et d'autres organisations internationales à une étude sur les solutions envisageables – notamment l'élaboration de principes communs – pour faire progresser la protection des consommateurs de services et produits financiers. La parution d'un rapport à ce sujet est prévue pour novembre 2011.

Stabilité financière dans les économies émergentes et en développement

Le CSF, le FMI et la Banque mondiale travaillent ensemble sur un rapport destiné au G 20 où ils recensent et examinent des questions de stabilité financière intéressant particulièrement les économies émergentes et en développement. Dans ce rapport figureront des recommandations qui pourraient être développées par les autorités nationales et les organismes internationaux de normalisation.

Groupes consultatifs régionaux

Pour favoriser son interaction avec un nombre accru de pays, le CSF institue actuellement six groupes consultatifs régionaux qui rassembleront les juridictions membres et plus de 60 autres n'appartenant pas au CSF. Ces groupes – qui représentent les Amériques ; l'Asie ; la Communauté des États indépendants ; l'Europe ; le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord ; et l'Afrique subsaharienne – examineront les vulnérabilités des systèmes financiers régionaux et mondiaux ainsi que les initiatives du CSF et des diverses juridictions en faveur de la stabilité financière. Les premières réunions auront lieu en 2011. Le CSF envisage, en outre, de mener des actions d'information sur ses initiatives auprès d'un nombre encore plus grand de pays intéressés.

Capacités, ressources et gouvernance

La charge de travail qui incombe au CSF s'est accrue depuis son institution en 2009. Pour aider le CSF à y faire face, le G 20 lui a demandé de formuler des propositions visant à renforcer ses capacités, ses ressources et sa gouvernance. Ces propositions seront examinées à la réunion du G 20 prévue en octobre 2011.

CSF : www.financialstabilityboard.org

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a pour mission d'améliorer la compréhension des questions prudentielles et la qualité de la surveillance bancaire dans le monde. Il apporte son soutien aux autorités de contrôle en leur permettant d'entretenir un dialogue qui porte notamment sur l'échange d'information concernant les pratiques prudentielles nationales, le renforcement de l'efficacité des techniques de surveillance des banques internationales et la détermination de normes prudentielles minimales.

Le Comité, qui se réunit généralement quatre fois par an, est composé de hauts représentants d'autorités de contrôle bancaire et de banques centrales chargés des questions de surveillance bancaire ou de stabilité financière dans les pays membres⁶. Le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire (GHOS), qui est l'organe de gouvernance du Comité de Bâle, est composé de gouverneurs de banque centrale et de responsables d'autorités de contrôle des pays membres. Le Comité de Bâle est présidé par Nout Wellink, Président de la Banque des Pays-Bas.

Le 16 décembre 2010, le Comité a publié un ensemble de normes mondiales visant à gérer les risques tant au niveau des établissements que du système tout entier, de façon à favoriser une plus grande résilience du secteur bancaire. Le dispositif, nommé « Bâle III », qui donne suite aux éléments

⁶ Le Comité se compose de représentants des pays suivants : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse et Turquie. Les observateurs au Comité de Bâle sont l'Autorité bancaire européenne, la Banque centrale européenne, la Commission européenne, l'Institut pour la stabilité financière et le Fonds monétaire international.

essentiels du programme de réforme financière mondiale, a été entériné par les dirigeants du G 20 lors du sommet de Séoul, en 2010. Bâle III, conjointement avec le dispositif sous-jacent de Bâle II et les réformes approuvées par le Comité en juillet 2009⁷, marque une étape importante du renforcement du secteur bancaire et de la stabilité financière.

Courant 2010, le Comité a publié plusieurs normes et propositions destinées à renforcer la gestion et la surveillance des risques, en association avec les normes plus strictes de Bâle III.

Le dispositif de Bâle III

Bâle III renforce les exigences prudentielles internationales de fonds propres et de liquidité, relève le montant minimal de fonds propres que les banques sont tenues de détenir en regard des actifs pondérés des risques et exige que ces fonds propres présentent une meilleure capacité d'absorption des pertes. Il améliore aussi la couverture des risques visés. Bâle III prévoit, en outre, l'instauration d'un ratio de levier global qui s'appliquera en regard des actifs non pondérés et des expositions de hors-bilan pour offrir un moyen supplémentaire de contrôle de l'expansion excessive du crédit au niveau des établissements. Par ailleurs, tirant les leçons de la pénurie de liquidité qui a caractérisé la crise récente, Bâle III exige des banques un encours plus important de réserves liquides et une réduction des asymétries d'échéances.

Le GHOS est convenu de dispositions transitoires pour assurer la mise en œuvre des nouvelles normes. Ces dispositions aideront le secteur bancaire à satisfaire aux exigences plus strictes, en adoptant des pratiques de distribution de bénéfices et d'augmentation de capital raisonnables, qui ne pénalisent pas l'activité de prêt.

Fonds propres des banques

Améliorer la qualité des fonds propres. La définition plus rigoureuse des fonds propres réglementaires est un élément essentiel de Bâle III. Des fonds propres de meilleure qualité sont des fonds propres qui ont une meilleure capacité d'absorption des pertes et qui, partant, permettront aux banques de mieux gérer les périodes de tensions. La nouvelle définition met en particulier l'accent sur la composante dure, qui est l'élément le plus solide des fonds propres d'une banque. Les pertes de crédit et les dépréciations sont couvertes par les bénéfices non distribués, qui font partie de cette composante. Bâle III définit la composante dure de manière plus restrictive que la règle actuelle. Afin d'éliminer les fonds propres de qualité inférieure, les nouvelles règles stipulent que les ajustements réglementaires se font au niveau de la composante dure plutôt que, comme cela se fait actuellement, du reste des fonds propres de base (T1) ou des fonds propres complémentaires (T2).

Durant la crise financière, le contribuable s'est trouvé exposé à des pertes quand le secteur public a injecté des liquidités dans plusieurs grandes banques internationales alors en difficulté. Ces apports, en évitant la faillite des établissements, ont par là même soutenu les déposants, mais ont aussi

⁷ *Enhancements to the Basel II framework, Revisions to the Basel II market risk framework et Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book.*

épargné des pertes aux investisseurs en instruments de T2 (essentiellement des titres de dette subordonnée) et dans certains instruments de T1. La définition des fonds propres, publiée en décembre 2010, a été complétée en janvier 2011, à l'initiative du GHOS, par des exigences minimales supplémentaires visant à ce que, avant que le contribuable soit exposé à des pertes, toutes les catégories de fonds propres absorbent entièrement les pertes lorsqu'une banque n'est plus viable.

Rehausser les montants exigés. Bâle III a porté l'exigence minimale de la composante dure (de meilleure qualité désormais) de 2 % à 4,5 % des actifs pondérés des risques. Il prévoit, en outre, une dimension macroprudentielle sous la forme de volants de fonds propres supplémentaires (*infra*).

Étendre la couverture des risques. La nouvelle définition des fonds propres constitue en soi une amélioration notable de leur régime global. Une autre amélioration a trait à la couverture des risques. Bâle III instaure des mesures de renforcement des exigences de fonds propres en regard des expositions au risque de contrepartie découlant des activités sur dérivés, mises en pension et refinancement de titres. Il relève les fonds propres requis en regard de ces expositions, réduit la procyclicité et met en place des incitations supplémentaires à confier la négociation de dérivés de gré à gré à des contreparties centrales, dans le but de réduire le risque systémique. Il prévoit aussi des incitations à renforcer la gestion des expositions au risque de contrepartie. En outre, dans le cadre des réformes de juillet 2009, le Comité a adopté des exigences de fonds propres plus élevées en regard des expositions liées aux activités de négociation, aux opérations sur dérivés et aux opérations de titrisation, qui entreront en vigueur fin 2011. La couverture améliorée des risques, adoptée en décembre 2010, renforce ces exigences ainsi que la définition plus rigoureuse des fonds propres.

Instaurer un ratio de levier. Bâle III instaure un ratio de levier indépendant du risque comme filet de sécurité en complément de l'exigence fondée sur les risques. Ce ratio permettra de freiner le recours excessif à l'effet de levier dans le système bancaire. Il constituera aussi un garde-fou supplémentaire pour contrer toute tentation d'arbitrage réglementaire dans l'application des exigences fondées sur les risques et il aidera à traiter le risque de modèle.

Liquidité

Instaurer des normes mondiales. Des exigences strictes en matière de fonds propres sont une condition nécessaire, mais non suffisante, de la stabilité du secteur bancaire. Une solide base de liquidité renforcée par des normes prudentielles robustes est tout aussi importante mais, jusqu'à présent, aucune norme de liquidité harmonisée au niveau international n'avait été adoptée. Bâle III instaure deux normes prudentielles de ce type – un ratio de liquidité à court terme (LCR, *liquidity coverage ratio*) et un ratio de liquidité à long terme (NSFR, *net stable funding ratio*) – dont le but est d'améliorer la gestion du risque de liquidité et le profil de risque des banques. Le LCR vise à renforcer

la résilience des banques à des difficultés passagères d'accès aux financements, tandis que le NSFR remédie à la présence d'asymétries de liquidité structurelles à plus long terme dans le bilan des banques.

Le nouveau dispositif de liquidité comporte un ensemble commun d'indicateurs visant à aider les autorités de contrôle à reconnaître et analyser le risque de liquidité au niveau des banques ainsi qu'à l'échelle du système. Ces indicateurs devraient être considérés comme le minimum requis pour assurer le suivi des profils de risque de liquidité.

Dispositif macroprudentiel

Instaurer des volants de fonds propres. Un élément macroprudentiel du dispositif de Bâle III est l'exigence que, en période favorable, les banques constituent des volants de fonds propres, à savoir un **volant de conservation** et un **volant contracyclique**, qui pourront être mobilisés en périodes de tensions. Une telle démarche concourt à l'objectif d'atténuation de la procyclicité dans le système bancaire et, plus largement, dans le système financier. Ces volants viennent compléter les exigences minimales de fonds propres.

Si les pertes d'une banque venaient à entamer le volant de conservation (fixé initialement à 2,5 % de la composante dure des fonds propres), un mécanisme limiterait sa capacité de distribuer ses bénéfices. Plus le niveau des fonds propres d'un établissement se rapprochera de l'exigence minimale, plus cet établissement verra son action limitée.

Le volant contracyclique, qui sera maintenu entre 0 et 2,5 % de la composante dure ou d'autres fonds propres présentant une parfaite capacité d'absorption des pertes, vise à soutenir l'objectif macroprudentiel plus général consistant à protéger le secteur bancaire en périodes de croissance excessive du crédit total, périodes souvent associées à une accumulation du risque au niveau du système. En décembre 2010, le Comité a publié un supplément aux exigences définies dans le texte des règles de Bâle III sous le titre « Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer ». En plus de formuler des orientations prudentielles, ce document devrait aider les banques elles-mêmes à comprendre et anticiper les décisions relatives aux volants de fonds propres dans les juridictions envers lesquelles elles ont des expositions au risque de crédit.

Réglementer les établissements d'importance systémique. Durant la crise, quand la procyclicité a amplifié les chocs sur la durée, l'interdépendance excessive entre établissements bancaires d'importance systémique a transmis des ondes de choc au sein du système financier et de l'économie tout entière. En réponse à ce dernier problème, le Comité de Bâle et le CSF travaillent sur une approche intégrée à l'égard de ces établissements, laquelle pourrait allier exigence supplémentaire de fonds propres, fonds propres conditionnels et requalification de dette (*bail-in debt*). Dans le cadre de ces travaux, le Comité a élaboré une proposition de méthode de provisionnement visant à évaluer l'importance systémique des établissements financiers au niveau mondial. Le dispositif de réglementation des établissements d'importance systémique sera finalisé courant 2011.

Calibrer les exigences de Bâle III et en évaluer l'impact

Pour mettre au point Bâle III, le Comité a engagé, autour des mesures proposées, une consultation publique, qui a duré quatre mois. Il a apporté une contribution importante au calibrage des nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité en réalisant une vaste étude d'impact quantitative pour évaluer les effets de la nouvelle réglementation sur les banques, dont il a publié les résultats en décembre 2010. Le Comité a complété cette approche ascendante par une évaluation empirique du niveau global de fonds propres qu'il faudrait conserver dans le système bancaire (dont les résultats ont été publiés dans une note intitulée « Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers : a top-down approach »). L'évaluation, publiée en octobre 2010, a fourni des informations utiles pour le calibrage des ratios de composante dure et de T1 fondés sur le risque et du ratio de levier de T1 ainsi que des volants réglementaires au-delà du minimum.

Le Comité a, en outre, réalisé une évaluation de l'incidence économique à long terme de la nouvelle réglementation et estimé les coûts liés au passage à des exigences de fonds propres et de liquidité plus contraignantes. Dans son rapport d'août 2010 intitulé « An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements », il constate que des normes réglementaires plus strictes présentent de nets avantages économiques à long terme en ce qu'elles renforcent la sécurité et la solidité du système bancaire mondial et réduisent ainsi la probabilité de crises financières et les baisses de production qui leur sont associées. Pour une série d'hypothèses de relèvement des exigences, ces avantages dépassent largement les coûts potentiels. Par ailleurs, le Comité de Bâle et le Conseil de stabilité financière (CSF) ont créé le Macroeconomic Assessment Group (MAG), équipe internationale de chercheurs chargés d'étudier l'incidence macroéconomique du passage à des normes plus rigoureuses. L'étude du MAG est résumée dans le document intitulé « Final report : assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements », publié en décembre 2010, qui conclut que les nouvelles normes n'auront vraisemblablement qu'une incidence limitée sur la production agrégée.

Gestion et surveillance des risques

Le renforcement des exigences de fonds propres et de liquidité prévu dans Bâle III doit s'accompagner d'une amélioration de la gestion et de la surveillance des risques, en particulier dans un contexte financier international marqué par le rythme de ses innovations. En 2010, le Comité de Bâle a publié des normes et des propositions et a continué à chercher la façon de répondre à cet impératif.

Améliorer la résolution des défaillances bancaires transfrontières. En mars 2010, le Comité de Bâle a publié dix recommandations sur les modalités de résolution des défaillances transfrontières. Il a poursuivi ses travaux sur cette question en collaboration avec le CSF, en s'attachant notamment au suivi de la mise en œuvre des recommandations du Comité et au type d'action à mener pour s'attaquer aux disparités entre régimes de résolution des

défaillances bancaires. Le Comité effectue actuellement une analyse détaillée et, au premier semestre 2011, il en évaluera les résultats, qui aideront le CSF et d'autres instances de normalisation à formuler des normes et des recommandations que les pays pourront suivre pour réorganiser leurs régimes respectifs et assurer une plus grande cohérence internationale à ce niveau.

Gérer le risque opérationnel. Le dispositif d'adéquation des fonds propres réglementaires prévoit une convergence graduelle de la discipline relative au risque opérationnel vers des normes plus strictes de gestion et d'évaluation des risques. En décembre 2010, le Comité a publié deux documents consultatifs sur le risque opérationnel. Le premier, *Sound practices for the management and supervision of operational risk*, met à jour les recommandations formulées en 2003 par le Comité sur la base des meilleures pratiques en vigueur dans le secteur bancaire et de l'expérience prudentielle dans trois domaines : gouvernance, gestion des risques et communication financière. Le second, *Operational risk – supervisory guidelines for the advanced measurement approaches*, porte sur la gouvernance, les données et la modélisation. Un autre document concernant également la mesure avancée, *Recognising the risk-mitigating impact of insurance in operational risk modelling*, publié par le Comité en octobre 2010, recense les avantages et inconvénients du recours à l'assurance pour atténuer le risque opérationnel.

Aligner la rémunération et le risque. Le rapport consultatif *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration*, publié en octobre 2010, analyse les méthodes de prise en compte du risque et des résultats dans les systèmes de rémunération, y compris les primes, dans le but d'encourager davantage cette pratique. Il présente les questions pratiques et techniques qui compliquent les tentatives d'alignement et clarifie certains des concepts en jeu. Paru en décembre 2010, le document consultatif *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration*, élaboré en consultation avec le CSF, vise à favoriser l'harmonisation de la communication financière, de façon à appuyer la discipline de marché en aidant les intervenants à mieux évaluer la qualité des pratiques de rémunération des banques.

Renforcer les contrôles ex post. Les banques qui sont autorisées à calculer leurs fonds propres réglementaires au moyen de modèles internes sont tenues de procéder fréquemment à la validation desdits modèles, et les contrôles *ex post* font partie intégrante de ce processus. Dans ses recommandations de décembre 2010, *Sound practices for backtesting counterparty credit risk models*, le Comité s'emploie à corriger les faiblesses des contrôles *ex post* mises en évidence par la crise financière.

Améliorer les collègues prudentiels. La crise financière a montré qu'il importe d'améliorer les collègues prudentiels pour favoriser la surveillance efficace des groupes bancaires internationaux. S'appuyant sur l'expérience de la crise, le Comité a publié un ensemble de principes qui vise à promouvoir et renforcer les collègues. Le document *Good practice principles on supervisory colleges*

complète les recommandations générales publiées par le Comité de Bâle sur la coopération et l'échange d'informations transfrontières. Les principes sont conçus de façon à conférer la souplesse nécessaire pour appliquer les recommandations à un large éventail de banques dans plusieurs juridictions.

Renforcer la gouvernance d'entreprise. Tirant les enseignements de la crise, le Comité a publié en octobre 2010, suite à une consultation publique, une mise à jour de ses recommandations sur la gouvernance d'entreprise, dont la dernière publication remontait à 2006. Le nouveau document, *Principles for enhancing corporate governance*, qui fait état des meilleures pratiques dans des domaines clés, plaide en faveur d'une évaluation prudentielle régulière des pratiques de gouvernance des banques et de leur mise en conformité avec les principes énoncés par le Comité.

Réglementer le microfinancement. En août 2010, le Comité de Bâle a publié la version finale de son document *Microfinance activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision*, qui formule des recommandations sur les différentes pratiques suivies en matière de réglementation et de surveillance des activités de microfinancement.

Évaluer l'impact sur le financement des crédits commerciaux. Comme annoncé en décembre 2010, le Comité évalue actuellement l'incidence spécifique du régime réglementaire sur le financement des crédits commerciaux, surtout dans les pays à faible revenu.

Communication et transparence

Après examen, le Comité soumet par écrit ses commentaires sur tous les projets de documents consultatifs élaborés par des instances de normalisation concernant des questions internationales relatives à l'audit et la comptabilité qui présentent un intérêt pour les banques et les autorités de contrôle. Durant l'année, il a élaboré une proposition concrète visant à rendre opérationnelle une formule de provisionnement fondée sur les pertes attendues, participant en cela aux efforts de réforme engagés par l'IASB (International Accounting Standards Board).

Plus généralement, le Comité favorise l'élaboration d'un référentiel comptable de qualité au niveau mondial et, à cet effet, il soutient la convergence des normes comptables de l'IASB et des normes établies aux États-Unis par le Financial Accounting Standards Board. En réponse à la crise financière, les deux instances ont créé des projets comptables couvrant plusieurs sujets, dont les instruments financiers et les mesures de juste valeur, auxquels le Comité a contribué.

Comité de Bâle : www.bis.org/bcbs

Comité sur le système financier mondial

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) suit l'évolution des marchés financiers et en analyse les implications en termes de stabilité financière. Il est présidé par Mark Carney, Gouverneur de la Banque du Canada, qui, le 1^{er} juillet 2010, a succédé à Donald L. Kohn, alors Vice-président du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale. Le Comité est composé des sous-gouverneurs et autres hauts responsables de 23 banques centrales d'économies avancées et émergentes ainsi que du Conseiller économique de la BRI.

L'évaluation des problèmes récents de dette souveraine dans la zone euro et leurs conséquences sur la stabilité financière et le financement des banques ont dominé les débats du Comité. Ses membres se sont également intéressés aux répercussions mondiales des programmes de stimulation monétaire des principales économies avancées, et notamment à leurs effets sur les flux de portefeuille vers les économies émergentes.

Pour approfondir sa compréhension des questions stratégiques actuelles, le Comité a aussi organisé plusieurs événements réunissant des représentants d'établissements financiers et de banques centrales :

- rencontres avec des intervenants de marché consacrées aux perspectives d'investissement dans la dette bancaire, dans le contexte du retrait progressif prévisible des soutiens publics aux banques et des propositions de modification de la réglementation bancaire ;
- séminaire à l'intention des banques centrales, accueilli par la Banque populaire de Chine, visant à évaluer les implications des flux de capitaux sur la stabilité financière et le rôle de la politique monétaire et des cours de change pour remédier aux tensions sur les flux de capitaux ;
- discussions avec des représentants de compagnies d'assurance et de fonds de pension sur les nouvelles normes comptables internationales et les initiatives réglementaires en cours susceptibles d'affecter leur demande de titres à revenu fixe et le fonctionnement des marchés financiers en général.

Le Comité a constitué un groupe de travail sur les mesures macroprudentielles destinées à traiter l'accumulation du risque dans le système financier à la lumière de la crise récente. D'autres groupes ont travaillé sur des questions bancaires internationales, notamment les changements que les banques ont apportés à la gestion de leur financement et de leur liquidité face à la crise financière, et sur les implications de la gestion de la dette souveraine sur les opérations des banques centrales et la stabilité monétaire et financière.

Le Comité a participé à des rencontres mondiales consacrées aux incidences plus générales du récent programme de réformes financières, notamment : un séminaire de haut niveau, coparrainé avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR), sur le recours à des contreparties centrales sur les marchés dérivés de gré à gré ; un séminaire organisé en collaboration avec le CSPR et le Comité des marchés sur la question de la liquidité pour les contreparties centrales. Le CSFM a également poursuivi ses

projets d'amélioration des données statistiques, en particulier les statistiques bancaires internationales BRI.

CSFM : www.bis.org/cgfs

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) œuvre au renforcement de l'infrastructure des marchés financiers en encourageant la mise en place de mécanismes de paiement, de compensation et de règlement sûrs et efficaces. Il favorise également la coopération entre banques centrales non membres sur les questions de paiement, de compensation et de règlement. En outre, il apporte son soutien et son savoir-faire aux réunions qu'il organise en collaboration avec des banques centrales régionales. Le CSPR est présidé par William C. Dudley, Président et Chief Executive Officer de la Banque de Réserve fédérale de New York.

Actualisation de normes

En mars 2011, le CSPR et l'OICV ont publié conjointement un rapport soumis à consultation, intitulé « Principes for financial market infrastructures », dans lequel ils proposent de nouvelles normes internationales visant à régir les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique (systèmes de paiement, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement de titres, contreparties centrales et référentiels centraux de données). Les propositions s'appuient sur les enseignements tirés de la récente crise financière et sur l'expérience acquise, ces dix dernières années, de l'application des normes en vigueur.

Une fois finalisé, ce document remplacera les trois séries de normes du CSPR et de l'OICV, à savoir : les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* (2001), les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* (2001) et les *Recommandations pour les contreparties centrales* (2004). Le CSPR et l'OICV sont d'avis qu'un ensemble unique de principes permettra d'harmoniser la surveillance et la réglementation des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique au niveau mondial.

Les nouveaux principes instaurent des exigences plus strictes dans divers domaines, à commencer par les suivants : ressources financières et procédures de gestion des risques permettant aux infrastructures des marchés financiers de gérer le défaut d'un participant ; atténuation du risque opérationnel ; liens et autres interdépendances entre infrastructures des marchés financiers d'importance systémique par lesquels les risques opérationnel et financier peuvent se propager. Les nouveaux principes couvrent également des questions qui ne sont pas abordées par les normes existantes, comme la ségrégation et la portabilité, les différents niveaux de participation et le risque général d'exploitation.

La période de consultation se terminera le 29 juillet 2011, et le CSPR et l'OICV publieront leur rapport final début 2012.

Structure de marché dans le domaine de la compensation

Dans un rapport de novembre 2010 intitulé « Market structure developments in the clearing industry : implications for financial stability », le CSPR évalue dans quelle mesure les événements récents ont donné naissance à de nouveaux risques et expose les problèmes pratiques que régulateurs et autorités de contrôle pourraient envisager d'examiner, soit dans le cadre de leur activité de surveillance, soit dans le contexte de leur mandat général de maintien de la stabilité financière. Il y aborde aussi deux autres thèmes : la question de savoir si des changements dans la structure du marché ou de la propriété pourraient affecter le développement des services de compensation centrale ; l'effet de la structure de propriété sur les incitations à gérer le risque de contrepartie pour les contreparties centrales.

Compensation et règlement des pensions

Durant la récente crise financière, certains marchés de pensions se sont révélés moins fiables qu'escompté comme source de liquidité de financement. En septembre 2010, le Comité a publié un rapport intitulé « Strengthening repo clearing and settlement arrangements », qui repose sur une enquête effectuée auprès de certains pays membres du CSPR. Il y recense certains aspects des mécanismes de compensation et de règlement des pensions susceptibles de compromettre la résilience des marchés de pensions et propose des solutions pour y remédier.

Autres activités

En janvier 2011, le Comité, en collaboration avec l'OICV et le CSFM, a organisé un séminaire de haut niveau consacré aux questions de recours aux contreparties centrales dans le négoce des dérivés de gré à gré. En mars 2011, il a tenu, avec le CSFM et le Comité des marchés, un séminaire visant à faire le point sur les besoins de liquidité des contreparties centrales.

CSPR : www.bis.org/cpss

Comité des marchés

Le Comité des marchés (CM), présidé par Hiroshi Nakaso, Gouverneur adjoint de la Banque du Japon, offre aux hauts responsables de 21 grandes banques centrales la possibilité d'examiner ensemble l'évolution des marchés financiers et d'en évaluer les implications pour les opérations de gestion de la liquidité.

Les travaux du Comité ont eu pour toile de fond les turbulences des marchés de la dette souveraine, le recours persistant à des mesures non conventionnelles et la poursuite des réformes du secteur financier. Le Comité a suivi de près l'évolution des marchés d'obligations d'État et du secteur bancaire de la zone euro, ainsi que son effet sur les marchés de financement et les opérations des banques centrales. Il a également examiné des questions techniques apparentées, comme la pratique actuelle qui consiste à assortir de « *credit support annexes* » les contrats dérivés entre entités des secteurs public et privé.

Les nouvelles turbulences sur les marchés et une reprise plus lente qu'escompté en 2010 ont freiné l'abandon des mesures non conventionnelles par les grandes banques centrales et donné lieu, dans certains cas, à de nouvelles initiatives. Les effets sur les marchés ciblés et sur la prise de risque des investisseurs dans toutes les catégories d'actifs ont également été au centre des discussions du Comité.

Le Comité a porté un intérêt croissant aux implications, pour les marchés financiers, des initiatives de réforme engagées après la crise et arrivant désormais à leur phase de mise en œuvre ou s'en approchant. Figurent parmi ces initiatives l'instauration, par le dispositif de Bâle III, d'exigences de liquidité et le recours accru à des contreparties centrales, notamment. En mars 2011, le Comité a organisé, conjointement avec le CSFM et le CSPR, un séminaire sur les questions touchant aux besoins de liquidité des contreparties centrales.

En mars 2011 également, le Comité des marchés a constitué un petit groupe d'experts de banques centrales pour mener une étude factuelle sur les opérateurs à haute fréquence sur les changes. Le but recherché est de contribuer, entre autres, à l'interprétation des résultats de l'enquête triennale BRI d'avril 2010 sur les marchés des changes et dérivés.

Comité des marchés : www.bis.org/markets

Gouvernance des banques centrales

Le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, composé de représentants de neuf banques centrales et présidé par Stanley Fischer, Gouverneur de la Banque d'Israël, est un forum permettant d'échanger des vues sur la conception et le fonctionnement des banques centrales en tant qu'institutions d'intérêt public. Le Groupe décide aussi des travaux à mener en priorité, dont la BRI et le Réseau de gouvernance (constitué de plus de 50 banques centrales) facilitent la mise en œuvre. Au cours de l'année écoulée, le Groupe a analysé les implications de l'évolution des attributions des banques centrales en matière de stabilité financière et engagé des travaux sur la solidité financière que les banques centrales doivent présenter pour être efficaces en cette période d'après-crise.

Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale

Le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale offre à des économistes et statisticiens de 72 banques centrales et organisations internationales ou régionales un forum où examiner des questions statistiques relatives à la stabilité monétaire et financière. Il est présidé par Manuel Marfán, Sous-Gouverneur de la Banque centrale du Chili. Lors de sa 5^e conférence, tenue à la BRI en août, le Comité a fait le bilan des travaux engagés pour remédier à l'insuffisance des données révélée par la crise financière. Les participants ont également évoqué les conclusions d'une enquête des membres du Comité sur les initiatives statistiques visant à soutenir les actions en faveur de la stabilité financière.

Le Comité a organisé des ateliers sur les sujets suivants :

- utilisation des enquêtes de conjoncture par les banques centrales (en collaboration avec la Banque nationale d'Ukraine) ;
- données nécessaires pour suivre l'activité sur les marchés dérivés (avec la Banque populaire de Chine) ;
- mesure de l'inflation (un séminaire avec l'Agence monétaire d'Arabie Saoudite et un autre avec le Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine – CEMLA – et la Banque centrale de Réserve du Pérou) ;
- positions financières considérées du point de vue du pays de résidence et du pays d'origine (avec l'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics).

Le Comité a aussi animé deux séminaires de formation, l'un sur la comptabilité nationale (avec la Banque nationale de Belgique) et l'autre sur les défis statistiques qui se posent au Système européen de banques centrales (avec la BCE). En novembre, il a présenté son premier rapport annuel à la Réunion de tous les gouverneurs de la BRI.

Comité Irving Fisher : www.bis.org/ifc

Association internationale de protection des dépôts

L'Association internationale de protection des dépôts (IADI, International Association of Deposit Insurers) permet aux organismes de garantie des dépôts, aux banques centrales et aux organisations internationales de renforcer l'efficacité des systèmes de protection des dépôts et de résolution des défaillances bancaires et de coopérer sur des questions connexes de stabilité financière. Elle compte actuellement 82 membres et participants – dont 63 organismes de garantie des dépôts –, qui l'aident à formuler des recommandations en vue d'instaurer un système efficace de protection des dépôts ou d'améliorer le système en place, et qui émettent des avis sur l'orientation des programmes de formation, d'information et d'éducation, ou les travaux de recherche.

En juin 2009, l'IADI et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ont publié la version finale de leurs principes fondamentaux pour des systèmes efficaces de garantie des dépôts (*Core principles for effective deposit insurance systems*), principes qui visent à aider les juridictions à renforcer les systèmes existants et à en élaborer de nouveaux. En 2010, l'IADI, le Comité de Bâle, le FMI, la Banque mondiale, le Forum européen des organismes de garantie des dépôts (EFDI, European Forum of Deposit Insurers) et la Commission européenne ont mis au point conjointement une méthodologie pour évaluer le respect des principes fondamentaux. Le Conseil de stabilité financière (CSF) a inclus ces principes dans son *Compendium of Standards* et, en 2011, il les fera figurer dans sa liste de normes essentielles à la bonne santé des systèmes financiers. Les principes fondamentaux et la méthodologie d'évaluation associée devraient, à terme, être intégrés au programme d'évaluation du secteur financier (FSAP, Financial Sector Assessment Program) du FMI et de la Banque mondiale. En outre, le CSF et le G 20 devraient les utiliser dans leur programme d'examen par les pairs destiné à évaluer et améliorer les systèmes nationaux de garantie des dépôts.

Le Comité de formation et de conférences de l'IADI a mis au point un programme complet de formation sur les grands thèmes intéressant les organismes d'assurance ou de garantie des dépôts. À cet effet, l'IADI a renforcé ses partenariats avec l'ISF, l'EFDI et le Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks). L'IADI et l'ISF ont élaboré conjointement cinq didacticiels et modules en ligne sur l'assurance et la garantie des dépôts à l'intention de tous les abonnés à FSI Connect, y compris les membres de l'IADI.

La neuvième Assemblée générale et Conférence annuelle de l'IADI s'est tenue à Tokyo du 26 au 28 octobre 2010. Consacrée aux filets de sécurité financiers, elle a rassemblé quelque 240 personnes venues d'une cinquantaine de pays. En outre, les 7 comités régionaux de l'IADI et ses 12 organisations partenaires ont réuni, pendant l'année, des représentants de la profession lors de conférences et séminaires spécialisés, parfois axés sur certaines régions. Ainsi, ont été traités les sujets suivants : insolvabilité bancaire dans les Caraïbes – législation et meilleures pratiques ; liquidation d'établissements en difficulté ; gestion des demandes de règlement – remboursement des déposants assurés ; rôle des banques en période de stabilité et de croissance économiques (Amérique latine) ; avantages des systèmes d'assurance ou de garantie des dépôts en Afrique ; les organismes d'assurance et de garantie des dépôts face à la crise – enseignements et défis (Asie-Pacifique).

Le Comité de recherche et d'orientation de l'IADI a créé un sous-comité de l'inclusion et de l'innovation financières qui se concentrera sur les questions de protection des dépôts liées à l'inclusion financière et engagera des relations formelles avec les parties intéressées comme le Groupe d'experts sur l'inclusion financière (FIEG, Financial Inclusion Experts Group) du G 20. En février 2011, le sous-comité a tenu à la BRI un séminaire sur l'inclusion financière à l'intention des membres de l'IADI, organisé avec le concours du Groupe consultatif d'assistance aux plus pauvres (GCAP) de la Banque mondiale et du Comité de Bâle.

IADI : www.iadi.org

Association internationale des contrôleurs d'assurance

L'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) est le régulateur international du secteur de l'assurance. La mission de l'AICA consiste, d'une part, à promouvoir l'efficacité et la cohérence mondiale de la réglementation et de la surveillance du secteur de l'assurance afin de veiller à l'équité, la sécurité et la stabilité des marchés de l'assurance, pour le bien des assurés et, d'autre part, à contribuer à la stabilité financière mondiale.

L'AICA participe activement à l'évaluation des recommandations du CSF en matière de réforme de la réglementation. Son comité de stabilité financière s'intéresse aux indicateurs à utiliser pour évaluer l'importance systémique des assureurs. Il envisage également de développer le recours à des outils macroprudentiels et formule des propositions concernant la surveillance macroprudentielle.

Principes fondamentaux de l'assurance

En février 2011, l'AICA a achevé l'examen sur deux ans de sa documentation prudentielle par la publication d'un projet de révision complète soumis à consultation pour une durée de 60 jours. Ce projet intègre les enseignements tirés de la crise financière, examine les recommandations du CSF et tient compte de l'évolution des pratiques prudentielles et de la profession. Il réorganise la hiérarchie des documents prudentiels en faisant figurer, au sommet, les principes fondamentaux de l'assurance, puis les normes pour la mise en œuvre de ces principes et, enfin, les recommandations. L'AICA prévoit de proposer l'adoption d'un document final lors de son assemblée générale, le 1^{er} octobre 2011.

Comptabilité

L'AICA attache beaucoup d'importance à ce que l'information financière soit de grande qualité et offre une image significative et économiquement fiable de la santé financière des assureurs. Elle suit de près les évolutions en matière de communication financière internationale susceptibles d'avoir le plus d'influence sur le modèle comptable global pour les compagnies d'assurance soumises à une surveillance prudentielle. En juillet 2010, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié, à des fins de consultation, un projet de document sur la comptabilisation des contrats d'assurance. L'AICA a déjà formulé de nombreux commentaires et continue de faire part de ses réflexions à l'IASB.

Contrôle des groupes

Pour donner suite aux recommandations du G 20, du CSF et de l'Instance conjointe⁸, l'AICA a approuvé, en avril 2010, un document intitulé « Guidance paper on treatment of non-regulated entities in group-wide supervision », afin de remédier aux grandes lacunes de la réglementation révélées par la crise et de minimiser les opportunités d'arbitrage en ce domaine. Le document appelle à prendre dûment en considération la structure complexe des groupes et toute la gamme de risques posés par les entités non réglementées pour définir, par exemple, les exigences en matière d'adéquation des fonds propres et de gouvernance.

Groupes d'assurance internationaux

L'AICA élabore un cadre commun pour le contrôle des groupes d'assurance internationaux (ComFrame – Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups). Il s'agit d'un cadre multilatéral allant au-delà des approches réglementaires des différentes juridictions et régions qui devrait favoriser la cohérence des contrôles appliqués aux groupes d'assurance internationaux par les différentes juridictions. L'AICA compte terminer ce cadre d'ici mi-2013 et réaliser ensuite une étude d'impact.

⁸ L'Instance conjointe a été établie en 1996 sous l'égide du CBCB, de l'OICV et de l'AICA pour traiter de questions communes aux secteurs de la banque, des titres et de l'assurance, notamment la réglementation des conglomérats financiers. Ses membres sont de hauts responsables prudentiels des trois secteurs (www.bis.org/bcbs/jointforum.htm).

Réassurance

Les réassureurs internationaux – sociétés qui, moyennant une commission ou prime, acceptent d'indemniser un assureur en cas de pertes sur un ou plusieurs contrats – jouent un rôle majeur dans le bon fonctionnement et la solidité des marchés de l'assurance. Ils renforcent la sécurité ultime des assureurs cédants, protégeant ainsi les clients et contribuant à la stabilité financière globale.

L'édition de décembre 2010 du rapport semestriel de l'AICA sur le marché mondial de la réassurance (*Global reinsurance market report*) montre que le secteur a été rentable en 2009, grâce à une solide gestion des portefeuilles d'actifs, à la diversification des risques d'assurance et à un volume modéré de demandes d'indemnisation liées à des catastrophes. L'édition d'août 2010 traitait de la surveillance macroprudentielle de l'assurance et de la réassurance.

Protocole d'accord multilatéral

Le protocole d'accord multilatéral de l'AICA, entré en vigueur en juin 2009, est un cadre de coopération et d'échange d'information dont le but est d'améliorer l'efficacité de la surveillance transfrontière des compagnies d'assurance. Il devrait également contribuer aux efforts mondiaux visant à mieux réglementer les établissements financiers d'importance systémique. En février 2011, 14 autorités de contrôle de l'assurance y avaient adhéré, et 23 autres demandes d'adhésion étaient en cours de validation.

Respect des normes

En octobre 2010, l'AICA a créé un sous-comité sur le respect des normes chargé de soutenir la mise en œuvre des normes en élaborant des mécanismes d'autoévaluation et d'examen collégial. Le sous-comité travaillera en étroite collaboration avec le CSF pour veiller à l'application des recommandations formulées par ce dernier à l'intention du secteur de l'assurance.

En outre, et plus généralement, l'AICA organise des séminaires et ateliers régionaux pour aider les superviseurs de l'assurance à mettre en œuvre ses principes, normes et recommandations en s'appuyant sur la collaboration de l'ISF, des autorités nationales de contrôle de l'assurance et d'autres organismes.

AICA : www.iaisweb.org

Institut pour la stabilité financière

L'Institut pour la stabilité financière (ISF) favorise la stabilité financière dans le monde en diffusant des normes et bonnes pratiques en matière de surveillance et en contribuant à leur mise en œuvre.

Réunions, séminaires et conférences de haut niveau

L'ISF organise séminaires, conférences et réunions de haut niveau à l'intention des autorités prudentielles des secteurs de la banque et de l'assurance. Ainsi, en 2010, 47 rencontres de ce type ont été programmées, souvent en partenariat avec des groupes régionaux de superviseurs. Axées sur les réformes engagées actuellement en matière de réglementation, ces rencontres ont mobilisé plus de 1 700 participants. Les réunions à l'intention des sous-gouverneurs de

banque centrale et des responsables d'autorités de contrôle se sont tenues cette année en Afrique, en Amérique latine, au Moyen-Orient et, en partenariat avec le FMI, à Washington, pour toucher un public international. Elles ont porté sur les réformes prudentielles élaborées en réaction à la crise financière, et sur l'application des normes existantes.

FSI Connect

FSI Connect est un outil d'information et de formation en ligne destiné aux autorités prudentielles du secteur financier, quel que soit leur niveau d'expérience ou d'expertise. Il permet à près de 8 500 utilisateurs appartenant à 225 organismes abonnés d'avoir accès à quelque 200 didacticiels sur la banque, l'assurance, la garantie des dépôts ainsi que sur les systèmes de paiement et de règlement. L'ISF procède actuellement à une révision des modules relatifs aux fonds propres des banques afin d'y intégrer les nouvelles dispositions réglementaires instituées par Bâle III. En outre, l'ISF continue d'enrichir l'offre de FSI Connect sur les risques d'assurance, et les questions et techniques prudentielles qui s'y rapportent.

Autres initiatives majeures

En 2010, l'ISF a finalisé l'enquête périodique sur l'application de Bâle II dans le monde. Il a également attribué son cinquième *FSI Award*, prix décerné tous les deux ans pour récompenser des travaux de recherche sur des questions importantes pour la communauté mondiale des autorités prudentielles.

Recherche et statistiques

La BRI conduit des travaux de recherche et d'analyse sur des questions intéressant les banques centrales et, de plus en plus, les autorités de surveillance des marchés financiers. L'essentiel de ces travaux apparaît dans les publications régulières de la Banque, tels le *Rapport annuel*, le *Rapport trimestriel* et les séries *BIS Papers* et *Working Papers*, ainsi que sur le site www.bis.org, voire dans des publications spécialisées externes. En outre, la BRI établit les documents de travail pour les réunions de hauts responsables de banque centrale, et assure le secrétariat et des travaux d'analyse pour les différents groupes qu'elle accueille à Bâle. Par ailleurs, elle collecte, analyse et diffuse auprès des banques centrales et du grand public des informations statistiques sur les principales composantes du système financier international.

Le Conseil de stabilité financière (CSF) et le FMI ont formulé à l'adresse du G 20 des recommandations pour combler l'insuffisance de données apparue dans le contexte de la crise financière. Ces recommandations, dont plusieurs font intervenir la BRI et certains des comités sis à Bâle, ont été entérinées par le G 20 en novembre 2009 ; en mai 2010, le CSF et le FMI ont rendu compte au G 20 de l'état d'avancement des travaux et du calendrier d'achèvement.

Axes de recherche

Conformément à la mission de la Banque, l'activité de recherche s'articule autour des questions de stabilité monétaire et financière. Comme pour la période précédente, l'un des thèmes centraux a été la crise financière mondiale et ses conséquences pour l'action des autorités. L'un des grands volets de ces travaux de recherche concernait les implications de la crise en termes de réglementation et de contrôle bancaires, mais aussi concernant l'activité économique. Ainsi, les travaux ont porté sur les conséquences à court et long termes de Bâle III sur l'économie réelle et sur la dimension macroprudentielle des nouvelles normes (définition des banques d'importance systémique et volant de fonds propres contracyclique, par exemple). Ces travaux ont été essentiellement menés à l'appui du Comité de Bâle, certaines des analyses, plus techniques, ayant également fait l'objet d'une publication dans la série des *BIS Working Papers*.

Un deuxième volet des travaux sur la crise était axé sur les moyens d'améliorer les statistiques financières afin de renforcer la surveillance des risques systémiques. Plusieurs études sur l'apport potentiel des statistiques bancaires internationales BRI à cet égard ont constitué le point de départ d'une série de collectes de données sous les auspices du CSFM. La publication de l'enquête triennale BRI sur les marchés des changes et dérivés en 2010 a permis d'étayer plusieurs études consacrées aux grands changements structurels sur ces marchés.

Un troisième volet analysait les implications de la crise financière sur le fonctionnement du système financier, les tendances macroéconomiques de l'après-crise et la politique monétaire. Les thèmes abordés ont été les suivants : comportement des marchés en période de crise, en particulier le marché des swaps cambistes ; fourniture de liquidité banque centrale aux marchés et aux établissements ; nécessité de restructurer les bilans et le fonctionnement du secteur financier ; inversion de l'effet de levier dans les bilans du secteur privé ; évolution des mécanismes de transmission de la politique monétaire.

La fonction Recherche de la BRI organise chaque année des conférences et séminaires permettant de réunir hauts responsables, universitaires renommés et acteurs des marchés. La Conférence annuelle de la BRI est devenue un événement majeur à cet égard. Celle de juin 2010, la neuvième, portait sur l'avenir de la gouvernance des banques centrales en période d'après-crise.

Statistiques financières internationales

Au cours de l'année écoulée, les quelques banques centrales membres de la BRI qui ne déclaraient pas encore de données nationales ont commencé à fournir régulièrement des statistiques macroéconomiques clés. Le contenu de la base de données BRI a continué de s'enrichir dans des domaines liés à la stabilité financière, notamment les émissions de dette des grands secteurs de l'économie et les positions financières des établissements financiers non bancaires. Des données sur les prix de l'immobilier résidentiel sont affichées sur le site web de la BRI, avec l'approbation des banques centrales concernées.

En juin 2010, les banques centrales de grands centres financiers ont déclaré de nouvelles catégories de données dans le cadre de l'enquête semestrielle sur les dérivés de gré à gré, notamment concernant le recours aux contreparties centrales pour la compensation. D'autres centres les imiteront bientôt, et des précisions sur ces séries seront données en fin d'année. Une cinquantaine de banques centrales ont participé à l'enquête triennale BRI sur les marchés des changes et dérivés en 2010 ; des efforts particuliers ont été accomplis pour accélérer la publication des données. Il est prévu que la BRI publie, pour mai 2011, une nouvelle base de données en ligne sur son site internet afin d'assurer une meilleure diffusion de ses statistiques bancaires internationales.

L'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics, qui comprend, outre la BRI, la BCE, Eurostat, le FMI, l'OCDE, l'Organisation des Nations Unies et la Banque mondiale, a été chargé de donner suite à certaines recommandations formulées par le CSF et le FMI – et entérinées par le G 20 en novembre 2009 – concernant l'insuffisance des données révélée par la crise financière.

En mai 2010, le Groupe de travail sur les bases de données sur les titres, dont la BRI est membre avec la BCE et le FMI, a publié la deuxième partie d'un manuel sur les statistiques relatives aux titres (*Handbook on Securities Statistics*) couvrant les portefeuilles de titres de dette.

La BRI est représentée dans plusieurs comités internationaux s'occupant de statistiques qui, au cours de la période écoulée, ont tous œuvré pour combler le manque de données révélé par les turbulences financières. En collaboration avec le FMI, l'OCDE et la Banque mondiale, la BRI gère la plateforme commune sur les statistiques de l'endettement extérieur (Joint External Debt Hub), qui regroupe des données provenant de pays créanciers et de pays débiteurs. La BRI participe également au programme d'échange de données et métadonnées statistiques (SDMX), qui produit et assure le suivi des normes techniques et des directives sur le contenu des données pour la diffusion de l'information statistique. La BRI ainsi que d'autres organisations internationales et plusieurs banques centrales utilisent SDMX pour présenter leurs statistiques sur leur site internet sous une forme normalisée et pour assurer l'efficacité des échanges de données bilatéraux.

Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI

La BRI contribue aux activités de groupes régionaux de banques centrales en leur fournissant, pour leurs rencontres, des intervenants expérimentés. Durant l'année écoulée, des membres de la BRI (venant parfois du secrétariat des groupes établis à Bâle et des bureaux de représentation de la Banque) ont ainsi été délégués auprès des groupes suivants :

- CEMLA (Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine) : mesure de l'inflation, politique monétaire, systèmes de paiement, gestion des réserves ;
- Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks) : systèmes de paiement, gestion des risques, gestion de la politique macroéconomique et monétaire, stratégie de communication

- des banques centrales, hausse des prix des actifs, marchés financiers, gestion des réserves ;
- CDAA (Communauté de développement de l’Afrique australe) : flux de capitaux ;
- MEFMI (Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa) : évolution des marchés financiers, systèmes de paiement, gestion de portefeuille ;
- Centre africain d’études supérieures en gestion : mastère en banque et finance.

Des experts de la BRI ont également participé à des événements organisés par :

- la Banque fédérale d’Allemagne,
- l’Institut bancaire et financier international de la Banque de France,
- le centre d’études bancaires de la Banque d’Angleterre,
- la Banque du Japon.

Services financiers de la Banque

La BRI propose une gamme étendue de services financiers conçus pour aider les banques centrales et autres autorités monétaires à gérer leurs réserves de change. Sa clientèle est constituée de quelque 140 institutions nationales auxquelles s’ajoutent plusieurs organisations internationales.

Sécurité et liquidité sont les qualités essentielles des services d’intermédiation de crédit de la BRI, lesquels s’appuient sur un dispositif rigoureux de gestion interne des risques. Conformément aux meilleures pratiques, une unité de contrôle des risques indépendante, faisant rapport directement au Directeur Général Adjoint, surveille les risques de crédit, de liquidité et de marché auxquels la Banque est exposée ; une autre unité est, par ailleurs, chargée des questions de conformité et contrôle les risques opérationnels de la Banque.

Gamme des services

Pour répondre à la diversité de leurs besoins – en constante évolution –, la BRI offre aux banques centrales un large choix de placements, en termes de monnaies, d’échéances et de liquidité. Outre les produits classiques de court terme, tels que comptes à vue/à préavis et dépôts à terme, elle propose des instruments négociables (FIXBIS, *Fixed-Rate Investments at the BIS*, et MTI, *Medium-Term Instruments*), pour des échéances allant d’une semaine à cinq ans, ainsi que des produits structurés comportant des caractéristiques optionnelles. La BRI accorde également aux banques centrales des facilités de liquidité à court terme et leur octroie des crédits, en principe contre sûretés. Elle exerce également des fonctions de mandataire (*trustee*) et d’agent détenteur de sûretés (voir ci-après).

La Banque réalise des opérations de change et sur or pour le compte de sa clientèle, lui donnant ainsi accès à une ample liquidité, de nature à faciliter,

par exemple, le rééquilibrage périodique des portefeuilles de réserves ou d'importantes réallocations de devises au sein de ces portefeuilles. Les services de change de la BRI englobent opérations au comptant sur les grandes monnaies et le DTS (droit de tirage spécial) ainsi que swaps, contrats à terme de gré à gré (*forwards*), options et dépôts en double devise. Les opérations sur or couvrent comptes à vue, dépôts à terme, comptes affectés, mais aussi affinage et transports d'or.

La BRI offre des services de gestion d'actifs sur titres d'émetteurs souverains et instruments à revenu fixe de première qualité, sous deux formes : mandat spécifique de gestion de portefeuille négocié entre la BRI et un client ; fonds commun de placement à capital variable (BISIP, *BIS Investment Pool*). Les deux structures de placement sont proposées sous forme de mandats sur une ou plusieurs des principales monnaies de réserve du monde : dollar, euro, livre sterling et yen. Pour les mandats multidevises, l'investisseur peut choisir entre des portefeuilles bénéficiant ou non d'une couverture dans la monnaie de référence.

Les mandats de nature spécifique sont conçus en fonction des préférences de chaque client en ce qui concerne les critères et références des placements. Quant aux BISIP, ils sont comparables à des fonds communs de placement ou à des sociétés d'investissement à capital variable, en étant, de surcroît, particulièrement adaptés aux critères de placement propres aux banques centrales et institutions internationales. Les deux fonds obligataires Asie, ABF1 et ABF2, sont administrés par la BRI dans le cadre de la structure BISIP, le premier étant géré par la Banque elle-même, le second, par des gestionnaires externes.

Deux salles de marché interconnectées assurent les services financiers de la Banque : l'une au siège, à Bâle, l'autre au Bureau d'Asie, à Hong-Kong RAS.

Le Département bancaire de la BRI accueille aussi des réunions, séminaires et ateliers mondiaux et régionaux sur les questions relatives à la gestion des réserves. Ces rencontres permettent aux gestionnaires de réserves de confronter leur savoir-faire et leur expérience, et favorisent le développement des capacités d'investissement et de gestion des risques dans les banques centrales et organisations internationales.

Opérations financières en 2010/11

En 2010/11, les marchés financiers ont commencé à s'apaiser, malgré quelques épisodes de forte volatilité et un faible niveau de confiance des investisseurs. Dans cet environnement plus stable, la base de dépôts en monnaies de la clientèle de la BRI a atteint DTS 207,1 milliards, en hausse de DTS 11,3 milliards par rapport à l'exercice financier précédent.

Le total du bilan de la BRI s'est accru de DTS 2,2 milliards – après une progression marginale de DTS 3,5 milliards l'exercice précédent – pour s'établir à DTS 261,1 milliards au 31 mars 2011.

Passif

Les dépôts en monnaies et en or de la clientèle constituent la plus grande part du total du passif (graphique). Hors mises en pension, ils se chiffraient à DTS 228,4 milliards au 31 mars 2011, contre DTS 227,8 milliards un an auparavant. Cette augmentation nette résulte des effets conjugués d'une baisse des dépôts en or et d'une hausse des dépôts en monnaies.

Les apports de la clientèle sont libellés en monnaies à hauteur de quelque 91 % et, pour le reste, en or. Les dépôts en monnaies sont passés de DTS 195,8 milliards il y a un an à DTS 207,1 milliards fin mars 2011. Ce montant représente quelque 3,1 % du total des réserves de change mondiales (qui s'élève à près de DTS 6 200 milliards, contre DTS 5 700 milliards à fin mars 2010)⁹. La part du dollar dans les dépôts en monnaies se situe à 68 %, et celles de l'euro et de la livre sterling, à 19 % et 5 %, respectivement.

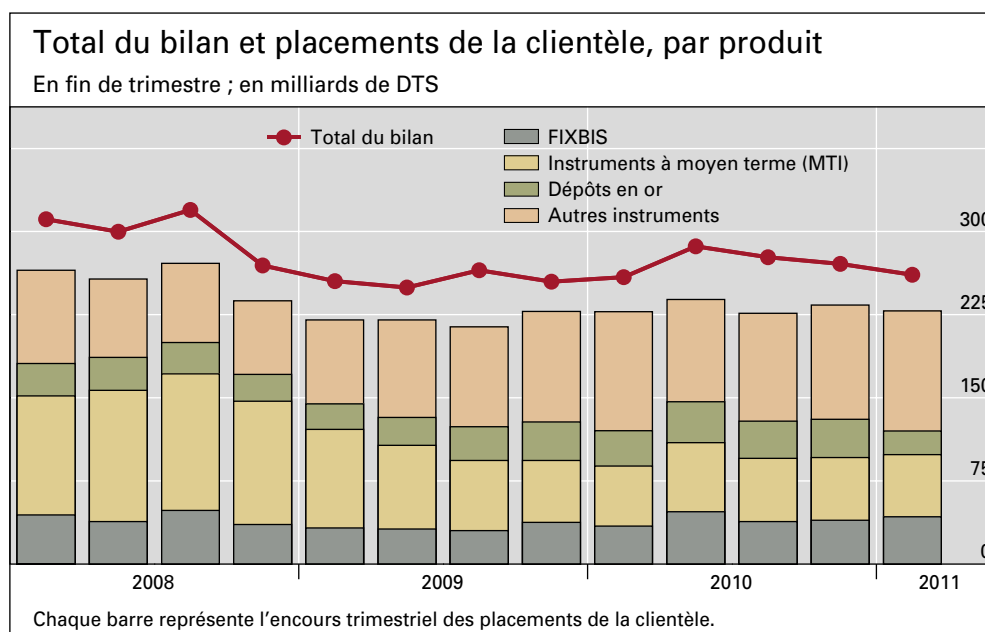
L'augmentation des dépôts en monnaies de la clientèle, en termes nets, est due essentiellement aux hausses conjuguées de 14 %, 25 % et 4 %, respectivement, des dépôts à terme, des placements en FIXBIS et en MTI, et à une baisse de 38 % des dépôts à vue/à préavis.

À DTS 21,3 milliards fin mars 2011, les dépôts en or ont diminué de DTS 10,8 milliards sur l'exercice.

Pour ce qui est de la répartition des dépôts par origine géographique, on observe que ceux de la clientèle d'Asie arrivent au premier rang.

Actif

Pour la plupart, les actifs de la BRI consistent en titres souverains et quasi souverains, dont ceux acquis sous forme de prises en pension, et, dans une proportion comparable à celle de l'exercice antérieur, en placements auprès de banques commerciales internationales de tout premier rang. Par ailleurs, la Banque détenait 119 tonnes d'or fin au 31 mars 2011. Elle gère prudemment



⁹ Ne sont pas pris en compte dans le calcul les fonds placés par les institutions non recensées dans les statistiques sur les réserves de change.

son exposition au risque de crédit : au 31 mars 2011, la quasi-totalité de ses actifs étaient assortis d'une note égale ou supérieure à A- (États financiers, section Gestion des risques, note 3, Risque de crédit).

Les actifs en monnaies totalisaient DTS 209,3 milliards au 31 mars 2011, contre DTS 199,0 milliards un an auparavant (États financiers, note 5).

La BRI utilise divers instruments dérivés pour optimiser la gestion de ses actifs et passifs (États financiers, note 7).

Mandataire (trustee) d'emprunts publics internationaux

Conformément aux accords en vigueur, la BRI a continué de remplir ses fonctions de mandataire pour les obligations de consolidation 1990–2010 des emprunts Dawes et Young (pour plus de détails, se reporter au *63^e Rapport annuel*, juin 1993).

Pour l'ensemble de ces obligations, l'exercice financier 2009/10 s'est terminé le 3 octobre 2010, date du remboursement final des titres en circulation.

La Banque fédérale d'Allemagne, en tant qu'agent payeur, a notifié à la BRI que le Bundesamt für zentrale Dienste und offene Vermögensfragen (BADV – bureau fédéral allemand chargé notamment de régler les questions patrimoniales en suspens) a fait procéder, les 3 avril et 3 octobre 2010, au versement d'un montant d'environ €90,4 millions, pour le paiement d'intérêts échus à ces deux dates ainsi qu'au titre du remboursement final du 3 octobre 2010. Les valeurs de remboursement et autres précisions ont été publiées par le BADV dans le *Bundesanzeiger* (Journal officiel).

Le tableau ci-après récapitule les montants et flux concernant les deux emprunts :

		Émissions d'obligations de 1990 ¹	Tirages 1996–2009 ¹	Remboursement final le 3 octobre 2010 ¹
Emprunt Dawes				
<i>Tranches :</i>				
belge/néerlandaise/française/ suisse (en livre sterling) ²	GBP	1 500 000	525 000	975 000
américaine	USD	15 400 000	5 390 000	10 010 000
britannique ²	GBP	2 400 000	840 000	1 560 000
suédoise	SEK	4 100 000	1 435 000	2 665 000
suisse	CHF	3 500 000	1 225 000	2 275 000
Emprunt Young				
<i>Tranches :</i>				
allemande	DEM	8 500 000	1 487 500	7 012 500
américaine	USD	16 300 000	2 852 500	13 447 500
belge	BEF	45 000 000	7 875 000	37 125 000
britannique	GBP	4 600 000	805 000	3 795 000
française	FRF	86 000 000	15 050 000	70 950 000
néerlandaise	NLG	14 000 000	2 450 000	11 550 000
suédoise	SEK	24 000 000	4 200 000	19 800 000
suisse	CHF	16 500 000	2 887 500	13 612 500
¹ Montants en valeur nominale. ² Il y a eu deux tranches pour les émissions en livre sterling : l'une pour les émissions belge, française, néerlandaise et suisse, la seconde, pour l'émission britannique.				

Les sorties au tirage et les versements au titre du remboursement final ont été opérés, pour la plupart, en euro auprès de la Banque fédérale d'Allemagne (Francfort-sur-le-Main), en sa qualité d'agent payeur principal.

Pour la période 1996–2009, quatorze remboursements ont été effectués par tirage au sort. C'est ainsi qu'avec, respectivement, un taux de remboursement annuel de 2,5 % et 1,25 % de la valeur à l'émission des obligations de consolidation, les emprunts Dawes et Young étaient remboursés à hauteur de 35 % et 17,5 % au 3 octobre 2009. En conséquence, l'année suivante, le remboursement final dû le 3 octobre 2010 représentait 65 % et 82,5 %, respectivement, de la valeur à l'émission¹⁰.

Bureaux de représentation

La BRI dispose d'un Bureau de représentation pour l'Asie et le Pacifique (Bureau d'Asie) dans la Région administrative spéciale de Hong-Kong de la République populaire de Chine, et d'un Bureau de représentation pour les Amériques (Bureau des Amériques) à Mexico. Chacun d'eux favorise la coopération dans ces régions en organisant des réunions, en menant des activités de recherche et en encourageant l'échange d'informations et de données. Le Bureau d'Asie offre, en outre, des services bancaires aux autorités monétaires de la région.

Bureau d'Asie

Avec le soutien résolu des banques centrales actionnaires de la région Asie–Pacifique, le Bureau d'Asie s'est engagé dans un nouveau programme de recherche tout en continuant à co-organiser des réunions de haut niveau dans la région et à offrir des services bancaires spécialisés.

Comité consultatif Asie

Le Comité consultatif Asie (CCAs), composé des gouverneurs des 12 banques centrales actionnaires de la BRI dans la région¹¹, aide le Bureau d'Asie dans l'orientation de son programme de travail et rend compte des activités du Bureau au Conseil d'administration de la BRI. En octobre, Zeti Akhtar Aziz, Gouverneure de la Banque centrale de Malaisie, est arrivée au terme de son mandat de présidente du CCAs, et le Conseil d'administration de la BRI a alors nommé Masaaki Shirakawa, Gouverneur de la Banque du Japon, pour une période de 2 ans.

À sa réunion semestrielle de juin 2010, le Conseil a entériné une proposition de la BRI en faveur d'une stratégie de recherche sur deux ans dont sera chargé le Bureau d'Asie. Lors de sa réunion de janvier 2011, il a examiné

¹⁰ Voir le 50^e Rapport annuel BRI (juin 1980) concernant les réserves formulées par la Banque s'agissant de l'application, par le BADV, de la clause de garantie de change pour l'emprunt Young, réserves qui valent aussi pour les obligations de consolidation 1990–2010.

¹¹ Il s'agit des banques centrales des juridictions suivantes : Australie, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Nouvelle-Zélande, Philippines, Singapour et Thaïlande.

l'état d'avancement des travaux de recherche et offert des suggestions visant à aider le Bureau à poursuivre la stratégie avec plus d'efficacité.

Stratégie de recherche sur deux ans pour le Bureau d'Asie

La stratégie de recherche s'articule autour de deux axes intéressant tout particulièrement les banques centrales membres du CCAs : l'un monétaire (bilans des banques centrales), l'autre financier (prix immobiliers). Les travaux seront menés, pour l'essentiel, en collaboration avec des universitaires et des chercheurs de banques centrales, et donneront lieu à des conférences.

Les travaux de recherche sur l'incidence de la taille et de la structure des bilans des banques centrales sont axés autour de quatre thèmes, à savoir : i) implications des interventions prolongées sur les changes ; ii) transmission de la politique monétaire : modélisation du canal du bilan ; iii) dimensions internationales de la politique monétaire ; iv) utilisation des réserves obligatoires. La conférence qui donnera l'occasion de présenter ces travaux est prévue pour fin 2011.

Les travaux de recherche sur les marchés immobiliers de la région sont axés autour des quatre thèmes suivants : i) mesure et évaluation ; ii) régimes de crédit au logement ; iii) rapport entre le marché immobilier et l'état de santé du secteur bancaire ; iv) aptitude des divers instruments à influencer sur les prix et l'activité des marchés immobiliers. Un atelier sera organisé conjointement avec l'Autorité monétaire de Singapour en septembre 2011, et la conférence où sera présenté le résultat des travaux se tiendra fin 2012.

Pour ces travaux de recherche, le Bureau d'Asie collabore avec la plupart des banques centrales actionnaires BRI de la région ainsi qu'avec des organisations régionales de banques centrales. Cette collaboration a fourni la matière de nombreuses réunions organisées par le Bureau d'Asie et abouti à la publication de plusieurs articles dans des revues prestigieuses ainsi que dans les principales publications de la BRI.

Réunion spéciale des gouverneurs d'Asie et autres réunions de haut niveau en Asie

Au cours de l'exercice, le Bureau d'Asie a organisé 14 réunions de haut niveau dans la région, chacune avec une banque centrale ou un groupe régional de banques centrales comme l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) ou le Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks).

La Réunion spéciale de gouverneurs, organisée conjointement avec la Banque du Japon, s'est tenue à Kyoto en janvier 2011. Elle a rassemblé les gouverneurs des grandes banques centrales de la région et d'autres gouverneurs du monde entier, pour examiner les conséquences, sur les plans intérieur et international, de l'expansion des bilans des banques centrales en Asie. Pour la première fois, l'événement a également été l'occasion pour les gouverneurs de rencontrer de hauts dirigeants de grands établissements financiers de la région, et de discuter de l'évolution des modèles bancaires en Asie.

Parmi les autres événements de haut niveau ont figuré : la réunion du groupe de travail sur la politique monétaire en Asie, tenue en juin 2010 et

organisée avec la Banque populaire de Chine, à Xi'an ; la réunion BRI de septembre 2010 sur les procédures opérationnelles de la politique monétaire, qui a eu lieu à la Banque centrale des Philippines, à Manille ; le sixième séminaire de haut niveau sur les marchés financiers, organisé avec la Banque du Japon, à Hong-Kong, en novembre 2010 ; la conférence sur la réglementation et la politique macroprudentielle, organisée avec la Banque de Corée, à Séoul, en janvier 2011 ; le séminaire Exco organisé conjointement par le SEACEN et la BRI, à la Banque nationale du Cambodge, à Phnom Penh.

Activités bancaires et Fonds obligataire Asie

Des préoccupations persistantes concernant l'environnement économique et financier mondial ont conduit les banques centrales de la région à maintenir leur gestion prudente des portefeuilles de réserves et à privilégier les instruments liquides à court terme offerts par le Département bancaire de la BRI.

En sa qualité d'administrateur, la BRI a continué de prêter son appui au second Fonds obligataire Asie (ABF2), qui avait été lancé à l'initiative de l'EMEAP pour favoriser le développement des marchés d'obligations en monnaie locale. Fin mars 2011, le volume combiné des fonds se chiffrait à \$4,0 milliards, contre \$3,5 milliards un an plus tôt. Les investissements du secteur privé s'inscrivaient à \$1,1 milliard, dont 86 % correspondaient au Fonds indiciaire obligataire panasiatique (PAIF, *Pan Asia Bond Index Fund*) et le reste aux huit monomarchés. Le rendement total sur le PAIF, depuis sa création, le 7 juillet 2005, à fin mars 2011, était égal à 50,5 %, comparé à seulement 31,9 % pour un indice du Trésor américain de durée similaire.

Bureau des Amériques

Le Bureau des Amériques, en collaboration avec le siège de la BRI, suit la façon dont les entrées de capitaux influencent la politique monétaire régionale et comment les nouvelles recommandations visant à améliorer les principales normes prudentielles et à renforcer la stabilité financière affecteront les économies locales. Il diffuse dans toute la région les travaux de recherche et d'analyse de la BRI sur ces thèmes.

Les travaux du Bureau avec les banques centrales membres de la BRI, les banques centrales non actionnaires, les autorités réglementaires et le monde universitaire ont donné lieu à plusieurs publications cette année, dont *Currency collapses and output dynamics : a long-run perspective*, *Monetary policy in the presence of informal labor markets* et *The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America*, qui peuvent être consultées dans les pages du site de la BRI consacrées au Bureau des Amériques.

Lors de la réunion annuelle de l'Association d'économie de l'Amérique latine et des Caraïbes (LACEA), en novembre 2010, le Bureau des Amériques et le Département monétaire et économique de la BRI ont organisé un débat avec des universitaires, des responsables de banques centrales de la région et d'anciens gouverneurs. Ils ont aussi parrainé une séance portant sur deux contributions : l'une sur les implications des facteurs mondiaux pour la

politique monétaire dans les économies émergentes et l'autre sur les questions de stabilité financière dans les cadres de politique monétaire.

Le Bureau a organisé des réunions conjointement avec des banques centrales de la région et y a également contribué (dont la réunion de septembre 2010, à la Banque centrale du Brésil, du groupe de travail sur la politique monétaire en Amérique latine), et prêté son appui à plusieurs sessions de formation organisées par l'Institut pour la stabilité financière en collaboration avec des groupes régionaux d'autorités de contrôle. En octobre 2010, le Bureau a accueilli et coprésidé une réunion régionale des responsables de l'audit interne des banques centrales des Amériques, et en décembre 2010, il a tenu à Mexico une réunion sur l'avenir de l'activité bancaire internationale, organisée conjointement par la BRI et la Banque d'Espagne. Le Bureau a participé à divers colloques et réunions organisés par des banques centrales et organismes de recherche de la région, notamment en se faisant représenter par des conférenciers.

Comité consultatif Amériques

Le Bureau des Amériques assure le secrétariat du Comité consultatif Amériques (CCAm). Le CCAm, instance créée en mai 2008 et rattachée au Conseil d'administration de la BRI, est constitué des 6 gouverneurs des banques centrales membres situées dans cette région¹². Henrique de Campos Meirelles a présidé le CCAm de mars 2010 jusqu'à la fin de son mandat de gouverneur de la Banque centrale du Brésil, le 1^{er} décembre 2010. Pour lui succéder à la présidence du Comité, en janvier 2011, le Conseil d'administration de la BRI a nommé José de Gregorio, Gouverneur de la Banque centrale du Chili, pour un mandat de deux ans. Les membres du CCAm sont tenus régulièrement informés des travaux de la BRI et du Bureau des Amériques dans la région et formulent de précieuses recommandations sur les travaux en cours et en projet susceptibles d'intéresser les Amériques.

¹² Il s'agit des banques centrales des pays suivants : Argentine, Brésil, Canada, Chili, États-Unis et Mexique.

Gouvernance et administration de la BRI

La gouvernance et l'administration de la Banque sont assurées à trois grands niveaux :

- l'Assemblée générale des banques centrales membres,
- le Conseil d'administration,
- la Direction.

Le siège de la BRI est situé à Bâle, en Suisse. À la fin de l'exercice 2010/11, la Banque employait 604 agents ressortissants de 53 pays.

Assemblée générale des banques centrales membres de la BRI

Cinquante-six banques centrales et autorités monétaires sont actuellement membres de la BRI. Elles exercent les droits de vote et de représentation aux assemblées générales. L'Assemblée générale ordinaire se tient au plus tard dans les quatre mois suivant le 31 mars, date de clôture de l'exercice financier. Elle décide de la répartition du dividende et du bénéfice, approuve le rapport annuel et les comptes de la Banque, procède à des ajustements de la rémunération versée aux membres du Conseil et choisit les commissaires-vérificateurs.

Conseil d'administration de la BRI

Composé de 19 membres, le Conseil d'administration est assisté dans sa tâche par quatre comités dont les membres sont choisis parmi les administrateurs : le Comité administratif, le Comité d'audit, le Comité des activités bancaires et de la gestion des risques, et le Comité des nominations. Le Conseil a pour principales responsabilités de déterminer les orientations stratégiques et politiques de la BRI et d'exercer sa haute surveillance sur la Direction.

La liste des institutions actionnaires de la BRI et celle des membres de son Conseil d'administration sont présentées dans les pages qui suivent.

Banques centrales membres de la BRI

Banque de Réserve de l’Afrique du Sud	Banque centrale d’Irlande
Banque d’Algérie	Banque centrale d’Islande
Banque fédérale d’Allemagne	Banque d’Israël
Agence monétaire d’Arabie Saoudite	Banque d’Italie
Banque centrale de la République argentine	Banque du Japon
Banque de Réserve d’Australie	Banque de Lettonie
Banque nationale de la République d’Autriche	Banque de Lituanie
Banque nationale de Belgique	Banque nationale de la République de Macédoine
Banque centrale de Bosnie-Herzégovine	Banque centrale de Malaisie
Banque du Brésil	Banque du Mexique
Banque nationale bulgare	Banque centrale de Norvège
Banque du Canada	Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande
Banque centrale du Chili	Banque des Pays-Bas
Banque populaire de Chine	Banque centrale des Philippines
Banque de Corée	Banque nationale de Pologne
Banque nationale croate	Banque du Portugal
Banque nationale du Danemark	Banque nationale de Roumanie
Banque d’Espagne	Banque d’Angleterre
Banque d’Estonie	Banque centrale de la Fédération de Russie
Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale	Banque nationale de Serbie
Banque centrale européenne	Autorité monétaire de Singapour
Banque de Finlande	Banque nationale de Slovaquie
Banque de France	Banque de Slovénie
Banque de Grèce	Banque de Suède
Autorité monétaire de Hong-Kong	Banque nationale suisse
Banque centrale de Hongrie	Banque nationale tchèque
Banque de Réserve de l’Inde	Banque de Thaïlande
Banque d’Indonésie	Banque centrale de la République de Turquie

Conseil d'administration de la BRI

Christian Noyer, Paris
Président du Conseil d'administration

Masaaki Shirakawa, Tokyo
Vice-Président

Ben S. Bernanke, Washington
Mark Carney, Ottawa
Agustín Carstens, Mexico
Luc Coene, Bruxelles
Mario Draghi, Rome
William C. Dudley, New York
Philipp Hildebrand, Zurich
Stefan Ingves, Stockholm
Mervyn King, Londres
Jean-Pierre Landau, Paris
Guy Quaden, Bruxelles
Fabrizio Saccomanni, Rome
Jean-Claude Trichet, Francfort-sur-le-Main
Paul Tucker, Londres
Jens Weidmann, Francfort-sur-le-Main
Nout H. E. M. Wellink, Amsterdam
Zhou Xiaochuan, Pékin

Suppléants

Mathias Dewatripont ou Jan Smets, Bruxelles
Andreas Dombret ou Karlheinz Bischofberger, Francfort-sur-le-Main
Paul Fisher ou Michael Cross, Londres
Pierre Jaillet ou Christian Durand, Paris
Ignazio Visco, Rome
Janet L. Yellen ou D. Nathan Sheets, Washington

Comités du Conseil d'administration

Comité administratif, présidé par Philipp Hildebrand
Comité d'audit, présidé par Mark Carney
Comité des activités bancaires et de la gestion des risques,
présidé par Stefan Ingves
Comité des nominations, présidé par Christian Noyer

Modifications dans la composition du Conseil d'administration

Hans Tietmeyer a quitté le Conseil d'administration à l'expiration de son mandat, le 31 décembre 2010. Membre depuis 1993, il en était devenu Vice-Président en 2003. À sa séance de janvier 2011, le Conseil d'administration a élu Masaaki Shirakawa, Gouverneur de la Banque du Japon, pour succéder à M. Tietmeyer en tant que Vice-Président, pour une période de trois ans à compter du 10 janvier 2011. Lors de cette séance, le Conseil a nommé Philipp Hildebrand, Président du Directoire de la Banque nationale suisse, pour succéder à M. Tietmeyer à la tête du Comité administratif de la Banque, avec effet au 10 janvier 2011.

Fin décembre 2010, Henrique de Campos Meirelles a quitté son poste de Gouverneur de la Banque du Brésil et a, de ce fait, cessé de siéger au Conseil de la BRI. En janvier 2011, le Conseil a élu Agustín Carstens, Gouverneur de la Banque du Mexique, comme administrateur pour le reste du mandat de M. Meirelles.

En mars 2011, le Conseil a reconduit le mandat d'administrateur de Stefan Ingves, Gouverneur de la Banque de Suède, pour une nouvelle période de trois ans qui prendra fin le 31 mars 2014.

Le Baron Guy Quaden, Gouverneur de la Banque nationale de Belgique, a pris sa retraite fin mars 2011. Luc Coene lui a succédé à ce poste le 1^{er} avril 2011, devenant ainsi, d'office, administrateur du Conseil de la BRI. Luc Coene a ensuite nommé le Baron Quaden membre du Conseil jusqu'au 31 mars 2014.

Axel Weber a quitté son poste de Président de la Banque fédérale d'Allemagne, et, par voie de conséquence, ses fonctions d'administrateur du Conseil de la BRI, le 30 avril 2011. Le 1^{er} mai 2011, Jens Weidmann lui a succédé à la présidence de la Banque fédérale d'Allemagne, et est ainsi devenu, d'office, administrateur au Conseil de la BRI.

Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France, a reconduit Jean-Pierre Landau, second sous-gouverneur de la Banque de France, en tant que membre du Conseil d'administration de la BRI jusqu'au 31 décembre 2011. Mervyn King, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, a prolongé le mandat d'administrateur de Paul Tucker, sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre, jusqu'au 31 décembre 2011.

Direction de la BRI

La Direction de la BRI est placée sous l'autorité du Directeur Général, qui est responsable devant le Conseil d'administration de la conduite des activités de la Banque. Le Directeur Général est assisté du Comité exécutif qu'il préside et qui comprend également le Directeur Général Adjoint, les chefs des trois départements de la BRI – Secrétariat général, Département bancaire et Département monétaire et économique – et le Directeur juridique.

Les autres hauts responsables sont les chefs adjoints des départements et le Président de l'Institut pour la stabilité financière.

Directeur Général	Jaime Caruana
Directeur Général Adjoint	Hervé Hannoun
Secrétaire Général et Chef du Secrétariat général	Peter Dittus
Conseiller économique et Chef du Département monétaire et économique	Stephen G. Cecchetti
Chef du Département bancaire	Günter Pleines
Directeur juridique	Diego Devos
Secrétaire Général Adjoint	Jim Etherington
Chef Adjoint du Département bancaire	Louis de Montpellier
Chef Adjoint du Département monétaire et économique (Recherche et statistiques)	Claudio Borio
Chef Adjoint du Département monétaire et économique (Politique, coordination et administration)	Philip Turner
Président, Institut pour la stabilité financière	Josef Tošovský

Le Secrétaire Général Adjoint, Jim Etherington, et le Chef Adjoint du Département bancaire, Louis de Montpellier, ont, tous deux, été reconduits dans leurs fonctions pour une période de cinq ans.

Politique budgétaire de la Banque

Le processus d'élaboration du budget des dépenses de la Banque commence environ six mois avant le début de l'exercice, avec la définition, par la Direction, des grandes orientations et du cadre financier. Dans ce contexte, chaque unité opérationnelle précise ses projets et les besoins en ressources correspondants. Le cadrage de ces programmes d'activité détaillés avec les objectifs et les ressources disponibles aboutit à un projet de budget. Le budget doit être approuvé par le Conseil avant le début de l'exercice.

Une distinction est faite entre frais d'administration et dépenses d'investissement. Comme dans les organisations comparables à la BRI, les charges au titre de la Direction et du personnel (rémunérations, pensions, assurance maladie et accidents) s'élèvent à quelque 70 % des frais d'administration. Les autres grands postes de dépenses, qui en représentent chacun environ 10 %, sont l'informatique, les télécommunications, ainsi que les équipements et immobilisations corporelles. Les dépenses d'investissement, qui concernent principalement les immobilisations corporelles et l'investissement informatique, peuvent varier notablement d'un exercice à l'autre. Le règlement de la plupart des dépenses administratives et d'investissement de la Banque s'opère en francs suisses.

Pour l'exercice 2010/11, les dépenses administratives avant amortissement¹³ se sont établies à 253,7 millions de francs suisses, soit 3,0 % sous le budget de 261,6 millions de francs suisses, et les dépenses d'investissement, avec 21,7 millions de francs suisses, ont été inférieures de 1,8 million au budget. Les principaux postes des dépenses administratives où les décaissements ont été moindres que les prévisions sont les charges au titre de la Direction et du personnel, l'informatique et les télécommunications.

Les dépenses administratives et d'investissement de 2010/11 ont traduit la principale priorité du budget, qui était de continuer de renforcer l'action de la Banque en réponse à la crise financière mondiale dans les domaines suivants :

- Les ressources humaines et financières consacrées aux questions de stabilité financière ont été augmentées par la création de postes supplémentaires au Conseil de stabilité financière (CSF), au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) et au Comité sur le système financier mondial (CSFM). L'une des réalisations phares a été l'achèvement des réformes de « Bâle III » et leur approbation par le G 20, grâce aux efforts déployés par le CBCB, le CSF ainsi que le Département monétaire et économique de la BRI.
- Au Département bancaire et dans les unités Contrôle du risque, Finance et Conformité, la première priorité a été de faire face aux répercussions de la crise financière. L'activité bancaire a été axée sur une gestion prudente du bilan et l'amélioration de la gestion des risques, des valorisations, des contrôles opérationnels et de la comptabilité de gestion.

En 2010/11 également, le Département bancaire a lancé un projet relatif à l'infrastructure de gestion des actifs, dont l'objectif est de faire progresser encore la gestion des données, la vérification de la conformité, l'analyse de portefeuille, la gestion des ordres et le traitement des transactions.

En mars 2011, le Conseil d'administration a approuvé une augmentation de 2,6 % du budget administratif pour l'exercice 2011/12, le portant à 268,5 millions de francs suisses, ainsi qu'une hausse de 3,1 millions de francs suisses du budget d'investissement, qui s'inscrit à 26,6 millions.

Le programme d'activité de la Banque, sur lequel repose le projet de budget administratif 2011/12, se fonde sur les réalisations 2010/11 et continue de donner la priorité aux activités ayant trait à la stabilité financière. Il prévoit d'allouer des ressources humaines et financières supplémentaires pour absorber la charge de travail croissante dans ce domaine, en particulier pour le CSF, le CBCB et le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR). Le surcroît d'activité tient notamment à la diffusion de Bâle III auprès de la communauté mondiale des banques centrales et superviseurs financiers ainsi qu'à l'amélioration des capacités de la Banque en matière statistique aux fins du suivi des marchés et établissements financiers.

¹³ La comptabilité budgétaire de la Banque est fondée sur les flux de trésorerie ; elle exclut certains ajustements de comptabilité financière – principalement au titre des obligations découlant du régime de retraite – opérés en fonction de l'évolution des marchés financiers et des paramètres actuariels. Ces facteurs additionnels sont incorporés sous Charges d'exploitation, au compte de profits et pertes (voir section Bénéfice net et répartition).

La principale priorité du Département bancaire ainsi que des unités Contrôle des risques, Finance et Conformité sera de renforcer la résilience des activités bancaires de la BRI, en maintenant des niveaux appropriés de rentabilité et de risque financier à moyen terme. Le budget prévoit, par ailleurs, d'allouer des ressources supplémentaires pour achever le projet relatif à l'infrastructure de gestion des actifs lancé en 2010/11.

Politique de rémunération de la Banque

Les postes des agents de la BRI sont classés par catégorie sur la base de plusieurs critères objectifs, et notamment les qualifications, l'expérience et les responsabilités. À chaque catégorie correspond une bande de rémunération. Tous les trois ans, une enquête approfondie est menée afin de comparer la grille des traitements de la BRI avec celle d'institutions et de segments de marché similaires. De manière à attirer des personnes hautement qualifiées, la Banque se réfère à la moitié supérieure des salaires du marché. L'analyse tient compte des différences de régime fiscal applicable au traitement des agents des institutions considérées. La dernière enquête a été réalisée au second semestre 2010. Ses conclusions serviront à aligner, avec effet au 1^{er} juillet 2011, les points médians des bandes de rémunération de la Banque sur les salaires de référence observés.

Entre deux enquêtes, la structure des traitements est ajustée sur la base du taux d'inflation en Suisse et de l'augmentation moyenne pondérée des salaires, en termes réels, dans les économies avancées. Compte tenu de l'inflation négative et de la progression des salaires réels au cours de la période de référence, l'ajustement effectué a ainsi été de -1 % au 1^{er} juillet 2010. À l'intérieur de chaque bande, l'évolution du traitement d'un agent est fondée sur la performance.

Les agents de la BRI bénéficient, par l'intermédiaire de la Banque, d'une assurance maladie et accidents contributive ainsi que d'un régime de retraite contributif à prestations déterminées. Ont droit, en outre, à une indemnité d'expatriation les agents travaillant au siège – membres de la Direction compris – qui n'ont pas la nationalité suisse et n'ont pas été recrutés localement. Cette indemnité représente actuellement 14 % (agents célibataires) ou 18 % (agents mariés) du traitement annuel, dans les limites d'un plafond. Les agents bénéficiant de cette indemnité d'expatriation peuvent également prétendre à une indemnité de scolarité pour leurs enfants, sous réserve de certaines conditions. S'agissant des bureaux de représentation, une distinction est faite entre les agents détachés du siège pour être affectés temporairement à l'étranger et ceux recrutés sur place. Les conditions d'emploi des premiers sont établies conformément à la politique de la Banque relative aux affectations temporaires à l'étranger. Celles des seconds sont alignées sur les conditions du marché local, mais incluent toutefois l'accès au même régime d'assurance maladie et accidents et au même système de retraite que les agents recrutés au siège de la Banque.

Les traitements des membres de la Direction de la Banque sont réexaminés périodiquement et comparés avec la rémunération offerte, pour des niveaux équivalents, dans des institutions et segments de marché similaires. Comme

pour les autres agents, l'enquête la plus récente sur la rémunération des postes de haut niveau a été réalisée au second semestre 2010. Ses conclusions ont confirmé que la pratique suivie actuellement, qui consiste à ajuster chaque année les traitements des membres de la Direction en fonction du taux d'inflation en Suisse, est adéquate.

Au 1^{er} juillet 2010, la rémunération annuelle des hauts responsables, hors indemnité d'expatriation, s'établissait ainsi :

- Directeur Général¹⁴ 758 600 francs suisses
- Directeur Général Adjoint 641 900 francs suisses
- Chef de département 583 550 francs suisses

La rémunération des membres du Conseil d'administration est approuvée par l'Assemblée générale, des ajustements étant effectués tous les trois ans. La rémunération fixe totale payée annuellement au Conseil d'administration se chiffrait à 1 049 520 francs suisses au 1^{er} avril 2011. En outre, les membres du Conseil reçoivent un jeton de présence pour chacune des séances auxquelles ils participent. Dans l'hypothèse où les administrateurs sont tous présents à l'ensemble des séances, le total annuel de ces jetons de présence est de 973 788 francs suisses.

Bénéfice net et répartition

Pour le 81^e exercice, clos le 31 mars 2011, la Banque a enregistré un bénéfice net de DTS 816,0 millions. Ce résultat marque un retour à un niveau de rentabilité plus normal, par comparaison avec le bénéfice exceptionnellement élevé de DTS 1 859,8 millions réalisé l'exercice précédent dans un contexte de reprise des marchés financiers mondiaux – des marchés de la dette notamment, où de nombreux écarts de crédit (*credit spreads*) avaient diminué par rapport au Libor, revenant à leurs niveaux d'avant septembre 2008. Les principaux facteurs ayant contribué au résultat de 2010/11 sont analysés ci-après.

Principaux facteurs à l'origine du bénéfice pour 2010/11

L'exercice 2010/11 a été marqué par des conditions instables sur les marchés financiers mondiaux. Au premier trimestre, des tensions sur les marchés de la dette de la zone euro ont entraîné un élargissement des écarts de crédit par rapport au Libor pour les instruments de dette détenus par la Banque dans son portefeuille sur ressources empruntées. Au deuxième trimestre, les tensions se sont apaisées, et les écarts de crédit, légèrement rétrécis. Cette évolution des tensions et des écarts de crédit dans la zone euro s'est répétée au second semestre. Les écarts de crédit sur le marché monétaire et le marché des changes sont restés cependant plus stables que durant les trois exercices précédents.

Le produit d'intérêts net s'est établi à DTS 1 465,4 millions pour 2010/11, après un chiffre de DTS 1 431,2 millions pour 2009/10. Cette progression s'explique essentiellement par :

¹⁴ Le Directeur Général bénéficie également d'une indemnité de représentation et d'un régime de pension particulier.

- une augmentation de 2,7 % du volume moyen des dépôts en monnaies de la clientèle ;
- l'impact de rachats anticipés d'instruments à moyen terme (MTI), inscrits au passif de la Banque, et des instruments de couverture associés. Cette augmentation est compensée par une perte équivalente au titre des variations nettes d'évaluation¹⁵.

Les effets de ces facteurs positifs ont été atténués par le rétrécissement des marges d'intermédiation durant la seconde moitié de l'exercice.

Contrairement à l'an passé, où un gain de DTS 520,5 millions avait été enregistré, les variations nettes d'évaluation se sont soldées par une perte de DTS 509,2 millions, qui tient principalement à :

- l'impact d'opérations de couverture sur MTI (mentionnées ci-dessus) ;
- l'élargissement des écarts de crédit sur instruments de dette de la zone euro détenus par la Banque dans ses portefeuilles de titres.

Les charges d'exploitation (États financiers, note 24) se sont inscrites à DTS 205,0 millions, soit une hausse de 7,4 % par rapport à l'exercice précédent (DTS 190,8 millions). En termes de francs suisses, monnaie dans laquelle s'effectue le règlement de la plupart des dépenses administratives de la Banque, les charges d'exploitation ont augmenté de 1,1 %. Les frais d'administration avant amortissement se sont chiffrés à DTS 190,8 millions, en hausse de 7,4 % par rapport au montant de DTS 177,7 millions pour l'exercice précédent. La dotation aux amortissements (DTS 14,2 millions) est supérieure de 9,2 % au montant de 2009/10 (DTS 13,1 millions).

Le bénéfice d'exploitation résultant de ces divers éléments s'est situé à DTS 738,5 millions, soit une baisse de DTS 1 015,9 millions par rapport au chiffre de 2009/10 (DTS 1 754,4 millions).

Au cours des deux derniers exercices, la Banque a procédé à des cessions de titres de placement pour aligner son portefeuille sur la durée de la référence, fixée à trois ans. En 2010/11, ces cessions ont porté sur des titres acquis lorsque les taux d'intérêt étaient plus élevés et donné lieu à un gain net de DTS 55,7 millions. Les ventes effectuées en 2009/10 avaient généré un gain net de DTS 105,4 millions.

La Banque a réalisé un gain de DTS 21,8 millions sur la vente de 1 tonne d'or de ses actifs de placement en or. Elle n'avait procédé à aucune cession de ce type en 2009/10.

Sous l'effet des facteurs mentionnés ci-avant, le bénéfice net de l'exercice 2010/11 s'établit à DTS 816,0 millions, soit une baisse de DTS 1 043,8 millions par rapport aux DTS 1 859,8 millions de l'année précédente.

¹⁵ Les détenteurs de MTI ont la possibilité de revendre ces instruments financiers à la Banque, à leur valeur de marché courante. En cas de rachat par la BRI, les actifs et instruments de couverture correspondants sont maintenus et habituellement refinancés par une émission de nouveaux passifs financiers présentant des caractéristiques comparables en termes de risque de marché. Les rachats récents ont eu lieu à un moment où les taux d'intérêt étaient inférieurs à ce qu'ils étaient lors de l'émission des MTI rachetés, de sorte que la marge d'intérêt de la Banque a augmenté (les intérêts versés sur les nouveaux passifs financiers étant inférieurs à ceux versés sur les MTI qui ont été rachetés). Cette augmentation du produit d'intérêts net est toutefois contrebalancée par une baisse de la variation nette d'évaluation (les actifs et les instruments de couverture convergeant vers le pair à l'échéance).

Évolution des fonds propres

Les comptes de réévaluation de la Banque – un pour les titres de placement et un pour l’or – font partie de ses fonds propres. Ils se composent des gains ou pertes nets réalisés – qui sont transférés au compte de profits et pertes – et des gains ou pertes nets latents.

Le compte de réévaluation des titres a diminué de DTS 197,3 millions, résultat net de pertes latentes sur titres de placement (–DTS 141,6 millions) dues à une hausse des rendements d’intérêts amorcée au cours de la seconde moitié de l’exercice financier et, comme indiqué précédemment, du transfert au compte de profits et pertes de gains réalisés (–DTS 55,7 millions) sur des ventes.

Le compte de réévaluation de l’or a augmenté de DTS 650,4 millions sous l’effet de deux facteurs : des gains nets latents (+DTS 672,2 millions) sur l’or détenu en propre par la Banque, attribuables à l’appréciation de l’or d’une année sur l’autre ; et, comme indiqué précédemment, le transfert au compte de profits et pertes des gains réalisés sur la vente d’une tonne d’or (–DTS 21,8 millions).

En incluant ces gains, le revenu total de la Banque¹⁶ s’est établi à DTS 1 269,1 millions en 2010/11, soit un rendement de 7,8 % sur fonds propres moyens (DTS 16 238 millions). En 2009/10, le revenu total s’était chiffré à DTS 2 204,1 millions, et le taux de rendement des fonds propres moyens (DTS 14 795 millions) à 14,9 %. Compte tenu du dividende de DTS 374,1 millions versé pour 2009/10, les fonds propres de la Banque ont progressé de DTS 895,0 millions durant l’exercice clos le 31 mars 2011.

Dividende proposé

Au cours de l’exercice 2009/10, le Conseil d’administration avait examiné la politique de dividende, en considérant les besoins en fonds propres de la Banque et l’intérêt de ses actionnaires à obtenir un rendement juste et relativement stable sur leurs placements en actions BRI. En formulant sa nouvelle politique de dividende, il a adopté plusieurs principes directeurs, à savoir :

- premièrement, la Banque a besoin de disposer en permanence d’une solide base de fonds propres, y compris en période de tensions financières ;
- deuxièmement, le dividende doit être relativement stable, s’établir à un niveau qui peut être maintenu sur longue période et évoluer de façon prévisible chaque année ;
- troisièmement, même si la politique de dividende de la Banque définit un cadre pour le moyen terme, le dividende devrait continuer de tenir compte des conditions financières dominantes et rester le résultat d’une décision annuelle du Conseil.

¹⁶ Le rendement total correspond au « Total résultat global pour l’exercice » qui figure au tableau intitulé « État du résultat global », page 164, dans la partie États financiers.

La politique de dividende, révisable en 2014/15, prend en considération les besoins de la Banque en termes de fonds propres et de ratio de levier. Elle intègre les éléments suivants :

- un dividende ordinaire maintenable, décidé *ex ante* en conformité avec la politique de dividende à moyen terme, progressant de DTS 10 par an ;
- un dividende supplémentaire, décidé *ex post* avec le souci de maintenir l'effet de levier et les fonds propres économiques dans les limites voulues.

La politique prévoit qu'une partie des bénéfices ne soit pas distribuée et soit utilisée afin d'accroître les fonds propres de la Banque à un rythme suffisant pour lui permettre de financer ses activités et de disposer d'une solide assise financière par rapport à la taille de son bilan et à ses besoins en fonds propres économiques. En temps normal, il en résulte une progression régulière des dividendes annuels, et la Banque peut donc continuer à les distribuer chaque année, que le bénéfice soit faible ou élevé. En outre, l'approbation définitive du dividende, au mois de mai chaque année, coïncide avec l'aboutissement du processus annuel d'allocation des fonds propres économiques (États financiers, section Adéquation des fonds propres, note 2), ce qui permet au Conseil de verser un dividende approprié, tout en s'assurant que l'assise financière de la Banque reste solide.

En conformité avec cette politique de dividende, il est proposé de déclarer pour l'exercice 2010/11 un dividende ordinaire de DTS 295 par action, soit DTS 10 de plus qu'en 2009/10. L'an passé, un dividende supplémentaire de DTS 400 par action avait été versé au titre d'un bénéfice net exceptionnellement élevé. Le bénéfice étant revenu à un niveau plus normal, aucun dividende supplémentaire ne sera proposé pour 2010/11.

Proposition de répartition du bénéfice net pour l'exercice

En application de l'article 51 des Statuts, le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale ordinaire de répartir et d'affecter comme suit le bénéfice net de DTS 816,0 millions pour l'exercice 2010/11 :

- a) DTS 161,1 millions au paiement d'un dividende ordinaire de DTS 295 par action ;
- b) DTS 65,5 millions à transférer au Fonds de réserve générale¹⁷ ;
- c) DTS 6,0 millions à transférer au Fonds spécial de réserve de dividendes ;
- d) DTS 583,4 millions, soit le reliquat du bénéfice net disponible, à transférer au Fonds de réserve libre.

Si cette recommandation est approuvée, le dividende sera payé le 1^{er} juillet 2011, aux actionnaires inscrits sur les registres de la Banque au 31 mars 2011, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses, selon les instructions desdits actionnaires.

¹⁷ L'article 51 des Statuts de la BRI dispose que, lorsque le Fonds de réserve générale atteint le quadruple du capital libéré de la Banque (ce qui était le cas au 31 mars 2011), 10 % du bénéfice après paiement du dividende est affecté à ce fonds, jusqu'à ce qu'il atteigne le quintuple du capital libéré.

Les actions émises et libérées sont au nombre de 547 125, dont 1 000 actions – les actions suspendues de l'émission albanaise – détenues en propre au 31 mars 2011. Les actions détenues en propre ne reçoivent pas de dividende, de sorte que le dividende sera payé sur 546 125 actions.

Rapport des commissaires-vérificateurs

Les états financiers de la Banque ont été dûment vérifiés par Deloitte SA, qui a confirmé que ces états donnent une présentation sincère et régulière de la situation financière de la Banque au 31 mars 2011 et des résultats de ses opérations pour l'exercice clos à cette date. Le rapport des commissaires-vérificateurs figure à la suite des états financiers.

États financiers

Au 31 mars 2011

Les états financiers (pages 162–226) pour l'exercice clos le 31 mars 2011 ont été approuvés le 9 mai 2011 en vue d'être soumis à l'Assemblée générale ordinaire du 26 juin 2011. Ils sont présentés dans la forme approuvée par le Conseil d'administration, conformément à l'article 49 des Statuts de la Banque ; ils sont publiés sous réserve de l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée générale ordinaire.

Jaime Caruana
Directeur Général

Hervé Hannoun
Directeur Général Adjoint

Les états financiers, y compris les notes annexes, ont été établis en anglais. En cas de doute, il convient de se référer à la version anglaise.

Bilan

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2011	2010
Actif			
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	3	329,8	1 516,2
Or et prêts d'or	4	36 637,2	43 039,8
Bons du Trésor	5	76 932,1	84 714,8
Titres pris en pension	5	51 464,0	42 305,9
Prêts et avances	6	24 170,4	19 288,6
Emprunts d'État et autres titres	5	56 987,9	53 687,7
Instruments dérivés	7	5 790,3	10 114,7
Créances à recouvrer	8	8 616,3	4 035,7
Immobilisations corporelles	9	190,8	189,9
Total actif		261 118,8	258 893,3
Passif			
Dépôts en monnaies	10	207 085,6	195 755,1
Dépôts en or	11	21 269,9	32 064,1
Instruments dérivés	7	6 959,5	4 187,4
Engagements à payer	12	8 758,1	10 792,4
Autres passifs	13	375,4	319,0
Total passif		244 448,5	243 118,0
Fonds propres			
Capital	14	683,9	683,9
Réserves statutaires	15	12 154,4	10 668,7
Compte de profits et pertes		816,0	1 859,8
Moins : actions détenues en propre	16	(1,7)	(1,7)
Autres comptes de fonds propres	17	3 017,7	2 564,6
Total fonds propres		16 670,3	15 775,3
Total passif et fonds propres		261 118,8	258 893,3

Compte de profits et pertes

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2011	2010
Produits d'intérêts	19	3 324,4	4 051,9
Charges d'intérêts	20	(1 859,0)	(2 620,7)
Produit d'intérêts net		1 465,4	1 431,2
Variation nette d'évaluation	21	(509,2)	520,5
Produit d'intérêts et de réévaluation		956,2	1 951,7
Produit net d'honoraires et de commissions	22	3,1	10,7
Perte de change nette	23	(15,8)	(17,2)
Total produits d'exploitation		943,5	1 945,2
Charges d'exploitation	24	(205,0)	(190,8)
Bénéfice d'exploitation		738,5	1 754,4
Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente	25	55,7	105,4
Gain net sur ventes d'actifs de placement en or	26	21,8	–
Bénéfice net de l'exercice		816,0	1 859,8
Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)	27	1 494,2	3 405,4

État du résultat global

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2011	2010
Bénéfice net de l'exercice		816,0	1 859,8
Perte latente sur titres disponibles à la vente	17A	(197,3)	(112,5)
Gain latent sur actifs de placement en or	17B	650,4	456,8
Total résultat global pour l'exercice		1 269,1	2 204,1

Tableau des flux de trésorerie

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2011	2010
Flux provenant des/(affectés aux) activités opérationnelles			
Produits d'intérêts et produits assimilés reçus		3 591,1	4 875,0
Charges d'intérêts et charges assimilées payées		(1 769,2)	(2 522,8)
Produit net d'honoraires et de commissions	22	3,1	10,7
Gain sur opérations de change	23	21,5	0,3
Charges d'exploitation payées		(190,8)	(177,6)
Produits d'exploitation hors trésorerie			
Variation d'évaluation sur actifs et passifs d'exploitation	21	(509,2)	520,5
Perte de conversion	23	(37,3)	(17,5)
Variation au titre des intérêts courus et de l'amortissement		(356,5)	(921,2)
Variation des actifs et passifs d'exploitation			
Dépôts en monnaies au passif à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes		17 500,9	3 220,0
Actifs bancaires en monnaies		(10 882,2)	6 472,1
Comptes de dépôts à vue et à préavis au passif		(11 022,2)	(2 839,8)
Dépôts en or au passif		(10 794,2)	9 012,0
Actifs bancaires en or et prêts d'or		7 042,6	(17 170,5)
Créances à recouvrer		1,5	(0,7)
Autres passifs/engagements à payer		(332,7)	339,9
Instruments dérivés, en termes nets		7 096,5	1 005,0
Flux net provenant des/(affecté aux) activités opérationnelles		(637,1)	1 805,4
Flux provenant des/(affectés aux) activités de placement			
Instruments en monnaies disponibles à la vente – variation nette	5B	(829,8)	(606,4)
Instruments en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes – variation nette		(82,9)	131,1
Actifs de placement en or – variation nette	4B	32,2	3,7
Immobilisations corporelles – achats nets	9	(15,1)	(12,1)
Flux net provenant des/(affecté aux) activités de placement		(895,6)	(483,7)

<i>En millions de DTS</i>	Note	2011	2010
Flux provenant des/(affectés aux) activités de financement			
Paiement des dividendes		(374,1)	(144,7)
Flux net provenant des/(affecté aux) activités de financement		(374,1)	(144,7)
Flux net total		(1 906,8)	1 177,0
Trésorerie et quasi-trésorerie – effet de change net		178,4	49,8
Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette		(2 085,2)	1 127,2
Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette		(1 906,8)	1 177,0
Trésorerie et quasi-trésorerie, début d'exercice	28	2 488,8	1 311,8
Trésorerie et quasi-trésorerie, fin d'exercice	28	582,0	2 488,8

Évolution des fonds propres de la Banque

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	Capital	Réserves statutaires	Profits et pertes	Actions détenues en propre	Autres comptes de fonds propres	Total fonds propres
Fonds propres au 31 mars 2009		683,9	10 367,3	446,1	(1,7)	2 220,3	13 715,9
Total résultat global	17	-	-	1 859,8	-	344,3	2 204,1
Paiement du dividende 2008/09		-	-	(144,7)	-	-	(144,7)
Affectation du bénéfice 2008/09		-	301,4	(301,4)	-	-	-
Fonds propres au 31 mars 2010		683,9	10 668,7	1 859,8	(1,7)	2 564,6	15 775,3
Total résultat global	17	-	-	816,0	-	453,1	1 269,1
Paiement du dividende 2009/10 – ordinaire		-	-	(155,6)	-	-	(155,6)
Paiement du dividende 2009/10 – supplémentaire		-	-	(218,5)	-	-	(218,5)
Affectation du bénéfice 2009/10		-	1 485,7	(1 485,7)	-	-	-
Fonds propres au 31 mars 2011 portés au bilan, avant affectation proposée du bénéfice		683,9	12 154,4	816,0	(1,7)	3 017,7	16 670,3
Dividende proposé	14	-	-	(161,1)	-	-	(161,1)
Dotations proposées aux réserves		-	654,9	(654,9)	-	-	-
Fonds propres au 31 mars 2011, après affectation proposée du bénéfice		683,9	12 809,3	-	(1,7)	3 017,7	16 509,2

Au 31 mars 2011, les réserves statutaires comprennent des primes d'émission d'actions totalisant DTS 811,7 millions (comme au 31 mars 2010).

Proposition d'affectation du bénéfice

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2011
Bénéfice net de l'exercice		816,0
Dotations au Fonds de réserve légale	15	–
Dividende proposé :		
DTS 295 par action, sur 546 125 actions		(161,1)
Dotations proposées aux réserves :		
Fonds de réserve générale	15	(65,5)
Fonds spécial de réserve de dividendes	15	(6,0)
Fonds de réserve libre	15	(583,4)
Solde après dotations aux réserves		–

La proposition d'affectation du bénéfice est conforme à l'article 51 des Statuts de la Banque.

Évolution des réserves statutaires de la Banque

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	Fonds de réserve légale	Fonds de réserve générale	Fonds spécial de réserve de dividendes	Fonds de réserve libre	2011 Total réserves statutaires
Solde au 31 mars 2010		68,3	3 079,9	154,0	7 366,5	10 668,7
Affectation du bénéfice 2009/10	15	–	148,6	12,0	1 325,1	1 485,7
Solde au 31 mars 2011 porté au bilan, avant affectation proposée du bénéfice		68,3	3 228,5	166,0	8 691,6	12 154,4
Dotations proposées aux réserves	15	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Solde au 31 mars 2011, après affectation proposée du bénéfice		68,3	3 294,0	172,0	9 275,0	12 809,3

Conventions comptables

Les conventions comptables décrites ci-après ont été appliquées aux deux exercices présentés, sauf indication contraire.

1. Éléments des états financiers

Les états financiers couvrent tous les actifs et passifs, contrôlés par la Banque, dont c'est la Banque qui retire l'avantage économique, exerce les droits et assume les obligations.

Les actifs et passifs au nom de la Banque, mais non contrôlés par elle, et dont ce n'est pas elle qui retire l'avantage économique, exerce les droits et assume les obligations, ne sont pas pris en compte. La note 31 fournit des informations sur les éléments de hors-bilan.

2. Monnaie fonctionnelle et de présentation

La monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers de la Banque est le droit de tirage spécial (DTS) tel que défini par le Fonds monétaire international (FMI).

Le DTS est calculé à partir d'un panier de grandes monnaies en application de la Règle O-1 adoptée par le Conseil d'administration du FMI le 30 décembre 2010, avec effet au 1^{er} janvier 2011. Un DTS équivaut actuellement à la somme des éléments suivants : USD 0,660, EUR 0,423, JPY 12,1 et GBP 0,111. Avant le 1^{er} janvier 2011, la pondération de ces monnaies était : USD 0,632, EUR 0,410, JPY 18,4 et GBP 0,0903. Au 31 décembre 2010, la valeur du nouveau panier était équivalente à celle de l'ancien ; le changement de composition du DTS n'a donc engendré ni gain ni perte significatifs. Le FMI procède à une révision de la composition de ce panier tous les cinq ans ; la prochaine aura lieu en décembre 2015.

Sauf indication contraire, les chiffres figurant dans les présents états financiers sont exprimés en millions de DTS.

3. Conversion des monnaies

Les actifs et passifs monétaires sont convertis en DTS aux cours de change à la date des états financiers. Les autres actifs et passifs sont enregistrés en DTS aux cours de change à la date de transaction. Les profits et pertes sont

convertis en DTS à un cours moyen. Les variations de change résultant de la reconversion des actifs et passifs monétaires et du règlement des opérations sont comptabilisées comme gains ou pertes de change nets au compte de profits et pertes.

4. Désignation des instruments financiers

Lors de sa comptabilisation initiale, chaque instrument financier est affecté à l'une des catégories suivantes, en fonction de sa nature et de sa finalité :

- prêts et créances
- actifs et passifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes
- actifs financiers disponibles à la vente
- passifs financiers comptabilisés au coût amorti

L'affectation de l'instrument financier à l'une de ces catégories détermine son traitement comptable, selon les règles décrites à la section 5 *infra*.

Lorsqu'un instrument est désigné comme instrument à la juste valeur inscrit au compte de profits et pertes, cette désignation n'est plus modifiée ultérieurement par la Banque.

5. Structure des actifs et passifs

Les actifs et passifs sont répartis en deux types de portefeuilles.

A. Portefeuilles bancaires

Les portefeuilles bancaires sont constitués des dépôts en monnaies et en or au passif, et des actifs et dérivés correspondants.

La Banque effectue des opérations en monnaies et sur or pour le compte de sa clientèle, dans le cadre desquelles elle assume un degré restreint de risques de variation du cours de l'or, de taux d'intérêt et de change.

La Banque désigne la totalité des instruments financiers en monnaies de ses portefeuilles bancaires (hors encaisse, comptes à vue et à préavis auprès des banques, à l'actif, et comptes de dépôts à vue et à préavis, au passif) comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. L'utilisation de la juste valeur dans les portefeuilles bancaires en monnaies est précisée à la section 9 *infra*.

Tous les actifs financiers en or de ces portefeuilles sont désignés comme prêts et créances, et tous les passifs financiers en or sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

B. Portefeuilles de placement

Les portefeuilles de placement sont composés des actifs, passifs et dérivés liés principalement au placement des fonds propres de la Banque.

La Banque détient ses fonds propres pour l'essentiel sous forme d'instruments financiers libellés en monnaies du panier du DTS, gérés par référence à un portefeuille obligataire de durée déterminée.

À l'exception des actifs en monnaies décrits au paragraphe ci-après, les actifs en monnaies (hors encaisse et comptes à vue et à préavis auprès des banques) sont désignés comme actifs disponibles à la vente. Les titres correspondants donnés en pension sont, eux, désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

En outre, la Banque détient une partie de ses fonds propres dans des portefeuilles négociés plus activement. Les actifs de placement en monnaies de ces portefeuilles constituent des instruments négociables désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

Les fonds propres de la Banque sont, pour le reste, investis en or. L'or détenu en propre par la Banque est désigné comme actif disponible à la vente.

6. Encaisse et comptes à vue auprès des banques

L'encaisse et les comptes à vue auprès des banques sont inscrits au bilan à leur valeur de principal augmentée des intérêts courus, le cas échéant.

7. Comptes à préavis

Les comptes à préavis sont des actifs monétaires à court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum, qui figurent au bilan sous Prêts et avances. Ils sont assimilés à la quasi-trésorerie aux fins du tableau des flux de trésorerie.

En raison de leur courte durée, ces instruments sont désignés comme prêts et créances. Ils sont inscrits au bilan à leur valeur de principal augmentée des intérêts courus. Ces derniers sont incorporés aux produits d'intérêts, selon le principe des intérêts courus.

8. Comptes de dépôts à vue et à préavis au passif

Les comptes de dépôts à vue et à préavis sont des passifs monétaires à court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum, qui figurent au bilan sous Dépôts en monnaies.

En raison de leur courte durée, ces instruments sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti. Ils sont inscrits au bilan à leur valeur de principal augmentée des intérêts courus. Ces derniers sont incorporés aux charges d'intérêts, selon le principe des intérêts courus.

9. Utilisation de la juste valeur dans les portefeuilles bancaires en monnaies

Dans le cadre de ses opérations bancaires en monnaies, la Banque assume le rôle de teneur de marché pour certains passifs qu'elle émet en contrepartie de dépôts en monnaies et sur lesquels elle enregistre des profits et des pertes réalisés.

Conformément à ses politiques de gestion des risques, la Banque gère le risque de marché inhérent à ces opérations de manière globale, sur la base de la juste valeur, pour la totalité des actifs, passifs et dérivés concernés détenus dans ses portefeuilles bancaires en monnaies. Les gains ou pertes réalisés et latents sur les dépôts en monnaies au passif sont ainsi, dans l'ensemble, compensés par les gains ou pertes réalisés et latents sur les actifs bancaires en monnaies et dérivés correspondants ou sur d'autres dépôts en monnaies au passif.

Pour éviter que la comptabilisation sur des bases différentes des profits et pertes réalisés et latents ne donne lieu à des incohérences, la Banque désigne les actifs, passifs et dérivés concernés de ses portefeuilles bancaires en monnaies comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

10. Dépôts en monnaies au passif à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes

Comme indiqué plus haut, tous les dépôts en monnaies au passif, à l'exception des dépôts sur comptes à vue et à préavis, sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

À l'origine, ils sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus à verser et de l'amortissement des primes reçues et coupons payés est enregistré au compte de profits et pertes, sous Charges d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les dépôts en monnaies au passif sont réévalués à la juste valeur, tous les écarts de valeur réalisés et latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

11. Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes

Sous ce titre figurent bons du Trésor, titres pris en pension, prêts et avances, emprunts d'État et autres titres.

Comme indiqué plus haut, la Banque désigne la totalité des actifs en monnaies concernés de ses portefeuilles bancaires en monnaies comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. En outre, la Banque détient des portefeuilles de placement négociés activement. Les actifs de placement en monnaies de ces portefeuilles constituent des instruments négociables désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

À l'origine, ces actifs en monnaies sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus et de l'amortissement des primes payées et coupons reçus est enregistré au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les actifs en monnaies sont réévalués à la juste valeur, tous les écarts de valeur réalisés et latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

12. Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente

Sous ce titre figurent bons du Trésor, titres pris en pension, prêts et avances, emprunts d'État et autres titres.

Comme indiqué plus haut, la Banque désigne la totalité des actifs concernés de ses portefeuilles de placement en monnaies comme instruments disponibles à la vente, à l'exception des actifs figurant dans ses portefeuilles de placement négociés plus activement.

À l'origine, ces actifs en monnaies sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus et de l'amortissement des primes payées et coupons reçus est enregistré au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les actifs de placement en monnaies sont réévalués à la juste valeur, les gains ou pertes latents étant portés au compte de réévaluation des titres, qui figure au bilan sous Autres comptes de fonds propres. La variation de la juste valeur est comptabilisée dans l'état du résultat global sous Perte latente sur titres disponibles à la vente. Les gains réalisés

sur cessions sont enregistrés au compte de profits et pertes sous Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente.

13. Positions courtes sur actifs en monnaies

Les positions courtes sur actifs en monnaies sont comptabilisées au bilan sous Autres passifs, à la date de transaction et à la juste valeur.

14. Or

Par « or », on entend les barres d'or détenues en conservation auprès de banques centrales et les comptes à vue en or. La Banque considère l'or comme un instrument financier.

L'or est comptabilisé sur la base de son poids (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar). Les achats et ventes d'or sont portés au bilan à la date de règlement. Les achats et ventes d'or à terme sont traités comme des dérivés jusqu'à la date de règlement.

Le traitement des gains ou pertes réalisés et latents sur or est décrit à la section 17 *infra*.

15. Prêts d'or

Les prêts d'or désignent les prêts d'or à terme à des banques commerciales. Ils sont portés au bilan à la date de transaction sur la base de leur poids d'or (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar), avec les intérêts courus.

Les intérêts courus relatifs aux prêts d'or sont enregistrés au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

16. Dépôts en or

Les dépôts en or recouvrent les dépôts en or non alloué à vue et à terme reçus de banques centrales.

Un dépôt en or non alloué ouvre, pour le client, une créance générale sur la Banque en vue de la livraison d'une quantité et d'une qualité identiques à l'or qu'il a déposé auprès de la Banque, mais ne lui confère aucun droit sur des barres d'or spécifiques. Les dépôts en or non

alloués sont portés au bilan à la date de transaction sur la base de leur poids d'or (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar), avec les intérêts courus. Les intérêts courus relatifs aux dépôts en or sont enregistrés au compte de profits et pertes, sous Charges d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Un dépôt en or alloué (ou « sous dossier ») donne au déposant un droit sur la livraison des barres d'or spécifiques qu'il a déposées auprès de la Banque dans le cadre d'un contrat de conservation. Le client conserve la propriété effective et continue d'assumer le risque. Les dépôts en or alloués au passif ainsi que les barres d'or correspondantes à l'actif ne sont pas comptabilisés au bilan de la Banque. Ils sont publiés comme éléments de hors-bilan (note 31).

17. Gains ou pertes réalisés et latents sur or

Le traitement des gains et pertes réalisés et latents sur or dépend de sa désignation, comme décrit ci-après.

A. Portefeuilles bancaires, composés des dépôts en or et des actifs bancaires en or correspondants

La Banque désigne les prêts d'or de ses portefeuilles bancaires comme prêts et créances, et les dépôts en or comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti. Les dérivés sur or figurant dans ces portefeuilles sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

Les gains ou pertes résultant de ces opérations sont enregistrés au compte de profits et pertes, sous Gain/(perte) de change net(te), en tant que gain ou perte de transaction net.

Les gains ou pertes résultant de la reconversion de la position nette sur or dans les portefeuilles bancaires sont comptabilisés sous Gain/(perte) de change net(te), en tant que gain ou perte de conversion net.

B. Portefeuilles de placement, composés des actifs de placement en or

L'or détenu en propre par la Banque est désigné et comptabilisé comme actif disponible à la vente.

Les gains ou pertes latents sur les actifs de placement en or de la Banque par rapport à leur coût réputé sont portés au compte de réévaluation de l'or, figurant au bilan sous Autres comptes de fonds propres. La variation de la juste valeur est comptabilisée dans l'état du résultat global sous Gain latent sur actifs de placement en or.

S'agissant des placements en or à l'actif de la Banque au 31 mars 2003 (date à laquelle le DTS a remplacé le franc or comme monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers de la Banque), leur coût réputé est d'environ

DTS 151 l'once, calculé sur la base du montant de 208 dollars, appliqué de 1979 à 2003 suite à une décision du Conseil d'administration de la Banque, converti au cours de change en vigueur le 31 mars 2003.

Les gains ou pertes réalisés sur cessions d'actifs de placement en or sont comptabilisés au compte de profits et pertes sous Gain/(perte) net(te) sur ventes d'actifs de placement en or.

18. Titres donnés en pension

Lorsque ces passifs correspondent à la gestion d'actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes, ils sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. Lorsqu'ils correspondent à des actifs en monnaies disponibles à la vente, ils sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

À l'origine, ils sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus est porté au compte de profits et pertes, sous Charges d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les passifs désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes sont réévalués à la juste valeur, les gains ou pertes latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

19. Instruments dérivés

Les dérivés sont utilisés par la Banque pour gérer son risque de marché ou à des fins de négociation. Ils sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

À l'origine, les dérivés sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus et de l'amortissement des primes payées et coupons reçus est enregistré au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les dérivés sont réévalués à la juste valeur, tous les écarts de valeur réalisés et latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

Les dérivés sont inscrits à l'actif ou au passif, selon que la juste valeur du contrat est positive ou négative pour la Banque.

Lorsqu'un dérivé est incorporé dans un contrat hôte qui n'est pas comptabilisé comme instrument à la juste valeur inscrit au compte de profits et pertes, il est séparé du contrat hôte à des fins comptables et traité comme s'il s'agissait d'un dérivé autonome, selon les règles indiquées ci-avant.

20. Principes d'évaluation

Les principes d'évaluation de la Banque ont été approuvés par le Conseil d'administration. Dans ce cadre, la Banque définit le mode de désignation des instruments financiers, qui détermine leurs critères d'évaluation et leur traitement comptable. Des procédures d'évaluation détaillées viennent compléter ces principes.

La majorité des instruments financiers figurant au bilan sont comptabilisés à la juste valeur. La juste valeur d'un instrument financier se définit comme le montant pour lequel il pourrait être échangé entre des parties bien informées et agissant en toute liberté dans des conditions de concurrence normales.

Le recours à la juste valeur garantit que l'information financière donnée au Conseil d'administration et aux actionnaires reflète le mode de gestion des activités bancaires et que cette information est conforme aux chiffres relatifs à la gestion des risques et aux résultats économiques communiqués à la Direction.

La Banque considère que les cours (prix/taux) établis sur un marché actif constituent le meilleur indicateur de la juste valeur. En l'absence de cours cotés, la Banque emploie une technique de valorisation adaptée à l'instrument ; elle peut utiliser la valeur de marché d'opérations récentes effectuées dans des conditions de concurrence normales et portant sur des instruments similaires, ou recourir à des modèles financiers. Quand elle a recours à de tels modèles, la Banque vise à se fonder, autant que possible, sur des données de marché observables (taux d'intérêt et volatilité, par exemple) et pertinentes. Elle s'en remet le moins possible à ses propres estimations. Parmi les modèles de valorisation figurent la méthode des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options.

Lorsque la juste valeur est déterminée par des techniques de valorisation, les modèles mis en œuvre font l'objet d'un examen initial et d'un réexamen périodique, comme l'exige la politique de la Banque en matière de validation des modèles.

La Banque dispose d'une fonction indépendante de contrôle des valorisations qui passe périodiquement en revue la valeur de ses instruments financiers, en tenant compte tant de l'exactitude des valorisations que des méthodes utilisées. Les contrôles comprennent, en outre, le suivi et l'analyse des profits et pertes journaliers.

La Banque évalue ses actifs au cours acheteur et ses passifs au cours vendeur. Les instruments dérivés sont évalués sur la base du cours acheteur-vendeur, les réserves de valorisation étant, le cas échéant, comptabilisées dans les passifs financiers dérivés. Les actifs et passifs financiers qui ne sont pas estimés à la juste valeur sont portés au bilan au coût amorti.

21. Dépréciation des actifs financiers

La Banque passe en revue ses actifs financiers non comptabilisés à la juste valeur au compte de profits et pertes, pour déceler tout indice de dépréciation à la date des états financiers. Un actif financier est déprécié lorsqu'il existe des éléments objectifs probants montrant que les flux de trésorerie futurs estimés générés par cet actif ont diminué en raison d'un ou de plusieurs événements postérieurs à la comptabilisation initiale de l'actif. Parmi les indices de dépréciation peuvent figurer des éléments affectant la contrepartie ou l'émetteur: sérieuses difficultés financières, défaut, faillite probable, restructuration du capital.

Les pertes de valeur sont comptabilisées dans la mesure où l'écart négatif de juste valeur par rapport au coût amorti n'est pas jugé temporaire. Les dépréciations d'actifs en monnaies sont portées au compte de profits et pertes, sous Variation nette d'évaluation, les dépréciations de prêts d'or étant enregistrées sous Produits d'intérêts. Si, lors d'exercices ultérieurs, cet écart négatif diminue, la perte de valeur qui a été comptabilisée est reprise au compte de profits et pertes, dans la mesure où la nouvelle valeur comptable n'est pas supérieure à celle qui aurait été déterminée pour cet actif si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

22. Créances à recouvrer et engagements à payer

Il s'agit principalement de montants à très court terme liés au règlement d'opérations financières. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur et sont ensuite portés au bilan au coût amorti.

23. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles de la Banque sont inscrites à l'actif au coût historique amorti sur une base linéaire par rapport à leur durée d'utilité estimée :

- immeubles – 50 ans
- installations et machines des immeubles – 15 ans
- équipement, informatique – jusqu'à 4 ans
- équipement, autre – 4 à 10 ans

Les terrains de la Banque ne sont pas amortis. La Banque effectue un examen annuel de la dépréciation de ses immobilisations corporelles. Lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à son prix de vente estimé, elle est réduite en conséquence.

24. Provisions

Des provisions sont constituées lorsque la Banque a une obligation actuelle, juridique ou implicite, résultant d'événements antérieurs à la date des états financiers, et lorsqu'il est probable que des ressources économiques seront requises pour s'acquitter de cette obligation, à condition que son montant puisse être raisonnablement estimé. Le montant comptabilisé en provision est déterminé sur la base des meilleures estimations et hypothèses.

25. Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

La BRI gère trois systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi : deux régimes de retraite, respectivement au bénéfice de ses agents et de ses administrateurs ; un système d'assurance maladie et accidents en faveur de ses agents actuels et anciens. Ces systèmes font chaque année l'objet d'une évaluation actuarielle indépendante.

A. Pensions des agents

La Banque gère, au bénéfice de ses agents, un régime de retraite à prestations déterminées sur la base du traitement de fin de carrière, reposant sur un fonds sans personnalité juridique propre. Les actifs du fonds sont gérés par la Banque au seul profit des agents actuels et anciens admis à y participer. La Banque est responsable en dernier ressort de toutes les prestations dues au titre du régime.

Le passif du Fonds de pension des agents correspond à la valeur actualisée de l'obligation de prestations déterminées à la date des états financiers, moins la juste valeur des actifs du fonds à la date des états financiers, en tenant compte des ajustements pour gains et pertes actuariels non comptabilisés et des coûts des prestations liés aux services passés. Cette obligation est calculée selon la méthode de répartition des prestations projetées. La valeur actualisée de l'obligation est calculée à partir d'une estimation des sorties de fonds futures. La Banque détermine le taux servant à actualiser les flux de trésorerie à partir du rendement de marché de titres de dette d'entreprise de première qualité, émis en francs suisses et assortis d'échéances résiduelles avoisinant celles des passifs correspondants.

Le montant imputé au compte de profits et pertes représente la somme du coût actuel des prestations constituées dans le cadre du système durant l'exercice et des intérêts au taux d'actualisation appliqué à l'obligation de prestations déterminées. En outre, les gains et pertes actuariels résultant des ajustements liés aux antécédents (en cas de divergence entre hypothèses actuarielles précédentes et résultat effectif), des changements d'hypothèses actuarielles et des modifications du Règlement relatif au Système de pensions sont imputés au compte de profits et pertes sur la période de service des

agents concernés, conformément au principe du corridor décrit ci-après. Le passif correspondant est porté au bilan sous Autres passifs.

B. Pensions des administrateurs

La Banque gère, au bénéfice de ses administrateurs, un régime de retraite non capitalisé à prestations déterminées. Le passif, l'obligation de prestations déterminées et le montant imputé au compte de profits et pertes au titre du régime de retraite des administrateurs sont calculés sur une base semblable à ceux du Fonds de pension des agents.

C. Prestations d'assurance maladie et accidents

La Banque gère, au bénéfice de ses agents, un régime d'assurance maladie et accidents non capitalisé. Le passif, l'obligation de prestations et le montant imputé au compte de profits et pertes au titre du régime d'assurance maladie et accidents sont calculés sur une base semblable à ceux du Fonds de pension des agents.

D. Principe du corridor

Des gains ou pertes actuariels résultent des ajustements liés aux antécédents (en cas de divergence entre hypothèses actuarielles précédentes et résultat effectif), des changements d'hypothèses actuarielles et des modifications du Règlement relatif au Système de pensions. Lorsque les gains ou pertes actuariels non comptabilisés cumulés dépassent, d'un montant supérieur aux limites d'un corridor de 10 %, le montant le plus élevé entre celui de l'obligation de prestations et celui de tous les actifs utilisés pour capitaliser l'obligation, le montant hors de ce corridor est amorti sur la période de service résiduelle estimée des agents concernés.

26. Tableau des flux de trésorerie

La Banque établit son tableau des flux de trésorerie selon une méthode indirecte en se fondant sur les variations du bilan, ajustées pour tenir compte des variations au titre des opérations financières en instance de règlement.

La trésorerie et la quasi-trésorerie recouvrent l'encaisse, ainsi que les comptes à vue et à préavis auprès des banques – les comptes à préavis étant des actifs financiers à très court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum.

Notes annexes

1. Introduction

La Banque des Règlements Internationaux (BRI, « la Banque ») est une institution financière internationale constituée en application des accords de La Haye du 20 janvier 1930, de sa Charte constitutive et de ses Statuts. Son siège social est sis Centralbahnplatz 2, 4002 Bâle, Suisse. La Banque possède deux bureaux de représentation : l'un à Hong-Kong, région administrative spéciale de la République populaire de Chine (pour l'Asie et le Pacifique), et l'autre à Mexico, Mexique (pour les Amériques).

Comme le précise l'article 3 de ses Statuts, la Banque a pour objet de favoriser la coopération des banques centrales, de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales et d'agir comme mandataire (*trustee*) ou agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux. Cinquante-six banques centrales sont actuellement membres de la Banque. Elles exercent les droits de représentation et de vote aux Assemblées générales, en proportion du nombre d'actions BRI émises dans leurs pays respectifs. Le Conseil d'administration de la BRI est composé des gouverneurs des membres fondateurs de la Banque – banques centrales d'Allemagne, de Belgique, des États-Unis d'Amérique, de France, d'Italie et du Royaume-Uni –, d'administrateurs que ces gouverneurs nomment, ainsi que des gouverneurs des banques centrales du Canada, de Chine, du Japon, du Mexique, des Pays-Bas, de Suède et de Suisse, et du Président de la Banque centrale européenne.

2. Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers, la Direction de la Banque doit procéder à certaines estimations afin de calculer les montants déclarés d'actif et de passif, les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers, ainsi que les montants déclarés de produits et de charges durant l'exercice. Pour arriver à ces estimations, la Direction utilise les informations disponibles, émet des hypothèses et exerce son jugement.

Les hypothèses prennent la forme d'estimations prospectives relatives, notamment, à l'évaluation des actifs et passifs, des obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi, ou des provisions et passifs éventuels.

La Direction exerce son jugement en choisissant les conventions comptables de la Banque et en les mettant en application. Les jugements qui sous-tendent la désignation et l'évaluation des instruments financiers sont également déterminants pour la préparation des états financiers.

Les chiffres effectifs ultérieurs peuvent différer sensiblement de ces estimations.

A. Évaluation des actifs et passifs financiers

Comme il n'existe pas de marché secondaire actif pour certains actifs et passifs financiers de la Banque, la Banque utilise, pour ces instruments, des techniques de valorisation qui font appel au jugement afin de déterminer les paramètres de valorisation adéquats. Une variation des hypothèses concernant ces paramètres pourrait affecter notablement la juste valeur déclarée des instruments financiers. Le tableau ci-après montre l'incidence d'une variation de 1 point de base des hypothèses de marges de crédit.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2011	2010
Bons du Trésor	0,2	0,3
Titres pris en pension	0,3	0,1
Prêts et avances	0,5	0,3
Emprunts d'État et autres titres	10,2	9,8
Dépôts en monnaies	14,3	15,0
Instruments dérivés	4,3	5,6

B. Provision pour perte de valeur des actifs financiers

Les prêts d'or comportent une provision de DTS 29,0 millions, suite à un examen de la dépréciation au 31 mars 2011 (au 31 mars 2010 : DTS 23,5 millions). Cet examen, effectué contrepartie par contrepartie, a permis de déterminer celles qui rencontraient de sérieuses difficultés financières à la date des états financiers. L'augmentation de la provision durant l'exercice clos le 31 mars 2011 s'explique par les variations du cours de l'or et des cours de change qui sont comptabilisées au compte de profits et pertes sous Perte de change nette. Aucune autre perte de valeur n'a été enregistrée durant l'exercice (2010 : néant). Les pertes de valeur, lorsqu'elles sont comptabilisées, sont portées au compte de profits et pertes sous Produit d'intérêts net.

C. Hypothèses actuarielles

L'évaluation du Fonds de pension et du régime d'assurance maladie et accidents de la Banque repose sur des hypothèses actuarielles, et notamment des anticipations concernant l'inflation, les taux d'intérêt, le renchérissement des frais médicaux ainsi que l'âge de la retraite et l'espérance de vie des participants à ces régimes. Toute variation de ces hypothèses a une incidence sur la valorisation des exigibilités du Fonds de pension et sur les montants inscrits dans les états financiers.

3. Encaisse et comptes à vue auprès des banques

L'encaisse et les comptes à vue auprès des banques sont des liquidités auprès de banques centrales et de banques commerciales dont la Banque peut disposer sur demande.

4. Or et prêts d'or

A. Total des avoirs en or

Composition de l'actif en or de la Banque :

Au 31 mars		2011	2010
<i>En millions de DTS</i>			
Or		35 401,7	41 596,9
Prêts d'or		1 235,5	1 442,9
Total or et prêts d'or		36 637,2	43 039,8
Dont :			
Actifs de placement en or		3 451,2	2 811,2
Actifs bancaires en or et prêts d'or		33 186,0	40 228,6

Sous Or est comptabilisé le montant de DTS 11 940,5 millions (409 tonnes d'or) (2010 : DTS 8 160,1 millions ; 346 tonnes d'or) que la Banque détient dans le cadre de contrats de swap sur or, qui consistent à échanger des devises contre de l'or physique et aux termes desquels la Banque a l'obligation de retourner l'or. Pour plus de détails sur les opérations de swap sur or, voir la note 7.

B. Actifs de placement en or

Les actifs de placement en or de la Banque sont portés au bilan sur la base de leur poids d'or (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar), avec les intérêts courus. Leur plus-value par rapport à leur coût réputé est portée au compte de réévaluation de l'or figurant au bilan sous Autres comptes de fonds propres. L'écart de valeur est comptabilisé dans l'état du résultat global sous Gain latent sur actifs de placement en or. Les gains ou pertes réalisés sur cessions d'actifs de placement en or sont comptabilisés au compte de profits et pertes sous Gain net sur ventes d'actifs de placement en or.

Pour une description du compte de réévaluation de l'or, voir la note 17B. Le gain net sur ventes d'actifs de placement en or est présenté à la note 26.

Le tableau ci-après analyse la variation de la valeur des actifs de placement en or de la Banque.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Solde d'ouverture	2 811,2	2 358,1
Actifs de placement en or – variation nette		
Cessions d'or	(26,7)	-
Pertes de valeur, comptes à vue et autres variations nettes	(5,5)	(3,7)
	(32,2)	(3,7)
Effet de la variation du cours de l'or	672,2	456,8
Solde de clôture	3 451,2	2 811,2

Au 31 mars 2011, les actifs de placement en or de la Banque étaient constitués de 119 tonnes d'or fin (2010 : 120 tonnes).

5. Actifs en monnaies

A. Total

Sous ce titre figurent bons du Trésor, titres pris en pension, prêts à terme et avances, emprunts d'État et autres titres.

Les actifs en monnaies désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes sont constitués d'actifs bancaires en monnaies, qui correspondent à l'emploi de dépôts en monnaies au passif, et d'actifs de placement en monnaies qui font partie de portefeuilles négociés plus activement. Le reste des actifs de placement en monnaies de la Banque est classé parmi les actifs disponibles à la vente et, avec les actifs de placement en or, représente l'essentiel du placement des fonds propres de la Banque.

Bons du Trésor : titres de dette à court terme à intérêts précomptés émis par un État.

Titres pris en pension : opérations, habituellement à court terme, par lesquelles la Banque accorde un prêt à terme à une contrepartie qui fournit une sûreté, sous forme de titres. Le taux de rémunération du prêt est fixé au début de la transaction et il y a un engagement irrévocable de restituer des titres équivalents, sous réserve du remboursement du prêt. Pendant toute la durée du contrat, la Banque assure le suivi de la juste valeur de la sûreté et, en fonction de la variation de la valeur de marché de cette dernière, peut demander une sûreté supplémentaire ou être priée de restituer une partie des titres constituant la sûreté.

Prêts à terme : placements effectués essentiellement auprès de banques commerciales, mais aussi auprès de banques centrales, d'institutions internationales et d'autres organismes publics, dont avances dans le cadre de lignes de crédit avec ou sans engagement. Ces prêts sont enregistrés au total du bilan sous Prêts et avances, lesquels comprennent également les comptes à préavis (note 6).

Emprunts d'État et autres titres : titres de dette émis par des gouvernements, des institutions internationales et autres organismes publics, des banques commerciales et des entreprises, dont papier commercial, certificats de dépôt, obligations à taux fixe ou variable, obligations sécurisées et titres adossés à des actifs.

Le tableau ci-après montre la composition des actifs en monnaies de la Banque.

Au 31 mars 2011	Actifs bancaires	Actifs de placement			Total actifs en monnaies
	À la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Disponibles à la vente	À la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Total	
<i>En millions de DTS</i>					
Bons du Trésor	76 739,3	–	192,8	192,8	76 932,1
Titres pris en pension	51 464,0	–	–	–	51 464,0
Prêts à terme et avances	23 918,2	–	–	–	23 918,2
Emprunts d'État et autres titres					
État	11 498,1	11 083,5	–	11 083,5	22 581,6
Établissements financiers	18 933,2	226,9	601,6	828,5	19 761,7
Divers	13 808,6	836,0	–	836,0	14 644,6
	44 239,9	12 146,4	601,6	12 748,0	56 987,9
Total actifs en monnaies	196 361,4	12 146,4	794,4	12 940,8	209 302,2

Au 31 mars 2010	Actifs bancaires	Actifs de placement			Total actifs en monnaies
	À la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Disponibles à la vente	À la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Total	
<i>En millions de DTS</i>					
Bons du Trésor	84 652,5	–	62,3	62,3	84 714,8
Titres pris en pension	42 305,9	–	–	–	42 305,9
Prêts à terme et avances	18 316,0	–	–	–	18 316,0
Emprunts d'État et autres titres					
État	7 863,1	9 563,8	8,9	9 572,7	17 435,8
Établissements financiers	18 878,3	677,7	543,2	1 220,9	20 099,2
Divers	14 838,0	1 314,7	–	1 314,7	16 152,7
	41 579,4	11 556,2	552,1	12 108,3	53 687,7
Total actifs en monnaies	186 853,8	11 556,2	614,4	12 170,6	199 024,4

B. Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente

Les actifs de placement en monnaies de la Banque sont essentiellement liés à l'emploi de ses fonds propres. Ils sont désignés comme actifs disponibles à la vente, sauf s'ils font partie d'un portefeuille négocié activement.

Le tableau ci-dessous analyse l'évolution des actifs de placement en monnaies disponibles à la vente.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Solde d'ouverture	11 556,2	10 859,3
Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente – variation nette		
Acquisitions	5 299,8	5 233,1
Cessions	(2 996,5)	(3 941,1)
Autres variations nettes	(1 473,5)	(685,6)
	829,8	606,4
Opérations en instance de règlement – variation nette	(98,0)	97,6
Juste valeur et autres variations	(141,6)	(7,1)
Solde de clôture	12 146,4	11 556,2

6. Prêts et avances

Les prêts et avances comprennent les prêts à terme à des banques commerciales ainsi que les avances et les comptes à préavis. Les avances sont effectuées dans le cadre de lignes de crédit, avec ou sans engagement, que la Banque octroie à sa clientèle. Les comptes à préavis sont des actifs financiers à très court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum.

Les prêts à terme et les avances sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. Les comptes à préavis sont désignés comme prêts et créances et sont portés au bilan au coût amorti.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Prêts à terme et avances	23 918,2	18 316,0
Comptes à préavis	252,2	972,6
Total prêts et avances	24 170,4	19 288,6

Un montant de DTS 12,3 millions a été porté au compte de profits et pertes comme variation de la juste valeur sur prêts à terme et avances (2010 : –DTS 11,6 millions).

7. Instruments dérivés

La Banque a recours aux dérivés suivants à des fins de couverture et de négociation.

Contrat à terme de place sur taux et sur obligation : engagement contractuel de recevoir ou de payer, à une date future, un montant net reposant sur la variation d'un taux d'intérêt ou du cours d'une obligation. Le marché organisé fixe, à la fin de chaque séance journalière, le cours de compensation du contrat ; l'appel de marge qui en résulte est couvert par des liquidités ou des titres négociables.

Option sur devise et sur or : engagement contractuel conférant à l'acquéreur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente), à ou jusqu'à une date donnée, un montant déterminé (devise ou or) à un prix fixé à l'avance. L'acheteur rémunère le vendeur par le versement d'une prime.

Swap devise-or, swap croisé taux-devises, swap de taux : engagement contractuel bilatéral d'échanger des flux de trésorerie liés à des devises, de l'or ou des taux d'intérêt (par exemple, fixe contre variable). Les swaps croisés taux-devises consistent en un échange de flux de trésorerie combinant simultanément taux d'intérêt et cours de change. Il n'y a pas d'échange de principal, sauf pour certains swaps devise-or et certains swaps croisés taux-devises.

Contrat à terme de gré à gré sur devise ou sur or : engagement contractuel bilatéral impliquant un échange de devises ou d'or à une date future. Les opérations au comptant non livrées entrent dans cette catégorie.

Contrat de taux à terme de gré à gré : contrat bilatéral de taux à terme donnant lieu à un règlement en liquidités, à une date future, correspondant à la différence entre un taux d'intérêt convenu et le taux du marché.

Option sur swap : contrat bilatéral conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, de conclure un swap de devises ou de taux à un prix fixé à l'avance, à ou jusqu'à une date donnée. L'acheteur rémunère le vendeur par le versement d'une prime.

En outre, la Banque vend à sa clientèle des produits qui incorporent des dérivés (note 10). Lorsque le contrat hôte n'est pas comptabilisé à la juste valeur, les dérivés incorporés sont séparés du contrat hôte à des fins comptables et traités en tant que dérivés ordinaires. Ainsi, les options sur devise et sur or incorporées dans les dépôts en double devise or sont comptabilisées en tant que dérivés avec les options sur devise et sur or.

Le tableau ci-après détaille la juste valeur des instruments dérivés.

Au 31 mars	2011			2010		
	Montant notionnel	Juste valeur		Montant notionnel	Juste valeur	
		Actif	Passif		Actif	Passif
<i>En millions de DTS</i>						
Contrats à terme de place sur obligation	1 095,0	0,5	(0,4)	754,9	0,8	-
Swaps croisés taux-devises	1 597,0	4,8	(314,8)	345,8	56,1	(401,9)
Contrats à terme de gré à gré sur devise et sur or	2 747,7	13,6	(25,2)	736,2	2,7	(1,1)
Options sur devise et sur or	3 430,0	43,7	(43,8)	6 034,1	47,9	(47,2)
Swaps devise-or	128 060,9	766,9	(3 711,9)	108 476,1	3 282,5	(199,8)
Contrats de taux à terme de gré à gré	18 945,7	6,3	(5,1)	7 975,6	0,7	(2,9)
Contrats à terme de place sur taux	7 559,2	0,1	-	2 015,9	-	-
Swaps de taux	304 357,4	4 954,4	(2 853,3)	309 000,7	6 721,1	(3 532,8)
Options sur swap	773,4	-	(5,0)	845,2	2,9	(1,7)
Total instruments dérivés en clôture	468 566,3	5 790,3	(6 959,5)	436 184,5	10 114,7	(4 187,4)
Total net instruments dérivés en clôture			(1 169,2)			5 927,3

8. Créances à recouvrer

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Opérations financières en instance de recouvrement	8 606,0	4 023,9
Divers	10,3	11,8
Total créances à recouvrer	8 616,3	4 035,7

Les opérations financières en instance de recouvrement sont des transactions sur créances à court terme (actifs vendus et passifs émis) effectuées, mais pour lesquelles le transfert de liquidités n'a pas encore eu lieu (à recouvrer généralement dans un délai de 3 jours au maximum).

9. Immobilisations corporelles

Pour l'exercice clos le 31 mars				2011	2010
<i>En millions de DTS</i>	Terrains	Immeubles	Équipement informatique et autre	Total	Total
Coût historique					
Solde d'ouverture	41,2	243,9	88,6	373,7	361,6
Dépenses d'investissement	-	6,3	8,8	15,1	12,1
Cessions et retraits	-	-	(4,5)	(4,5)	-
Solde de clôture	41,2	250,2	92,9	384,3	373,7
Amortissement					
Solde d'ouverture	-	115,2	68,6	183,8	170,6
Dotation aux amortissements	-	7,8	6,4	14,2	13,1
Cessions et retraits	-	-	(4,5)	(4,5)	-
Solde de clôture	-	123,0	70,5	193,5	183,7
Valeur comptable nette en clôture	41,2	127,2	22,4	190,8	189,9

L'amortissement au titre de l'exercice clos le 31 mars 2011 comprend une dotation supplémentaire aux amortissements de DTS 1,0 million au titre de l'équipement informatique et autre, suite à un examen de la dépréciation (2010 : DTS 0,6 million).

10. Dépôts en monnaies

Les dépôts en monnaies sont des créances comptables sur la Banque. Les instruments de dépôt en monnaies se décomposent comme suit.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Instruments de dépôt remboursables à 1–2 jours de préavis		
Instruments à moyen terme (MTI)	54 453,9	52 420,8
MTI avec option de remboursement anticipé	1 556,7	1 717,3
Placements à taux fixe auprès de la BRI (FIXBIS)	42 751,3	34 223,7
	98 761,9	88 361,8
Autres dépôts en monnaies		
Placements à taux variable auprès de la BRI (FRIBIS)	962,8	116,9
Dépôts à terme	89 550,9	78 434,1
Dépôts en double devise	85,7	95,8
Comptes de dépôts à vue et à préavis	17 724,3	28 746,5
	108 323,7	107 393,3
Total dépôts en monnaies	207 085,6	195 755,1
Dont :		
Désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	189 361,3	167 008,6
Désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti	17 724,3	28 746,5

Instruments à moyen terme (Medium-Term Instruments, MTI) : placements à taux fixe auprès de la BRI dont la durée peut atteindre 10 ans (échéance trimestrielle).

MTI avec option de remboursement anticipé : MTI que la Banque a la faculté de rembourser au pair, à des dates comprises entre juin et décembre 2011 (2010 : entre juin et décembre). Le total des MTI avec option de remboursement anticipé figurant au bilan comprend la juste valeur de l'option incorporée sur taux.

FIXBIS : placements à taux fixe auprès de la BRI, dont la durée peut aller de 1 semaine à 1 an.

FRIBIS : placements à taux variable auprès de la BRI, dont la durée est de 1 an au minimum, et dont le taux d'intérêt est révisé en fonction des conditions du marché.

Dépôts à terme : placements à taux fixe auprès de la Banque, dont la durée est généralement inférieure à 1 an.

Dépôts en double devise : dépôts à terme que la Banque a la faculté de rembourser, à l'échéance, soit dans la monnaie initiale, soit, pour un montant déterminé, dans une autre devise. Le total des dépôts en double devise figurant au bilan comprend la juste valeur de l'option incorporée sur devise. Tous ces dépôts sont venus à échéance entre le 4 avril et le 9 mai 2011 (2010 : entre le 21 avril et le 12 mai).

Comptes de dépôts à vue et à préavis : passifs financiers à très court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum. Ils sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

La Banque est l'unique teneur de marché pour certains passifs qu'elle émet en contrepartie de dépôts en monnaies et s'engage à rembourser ces instruments financiers, en intégralité ou en partie, à la juste valeur, avec un préavis de 1–2 jours ouvrés.

A. Évaluation des dépôts en monnaies

Les dépôts en monnaies (hors comptes de dépôts à vue et à préavis) sont comptabilisés au bilan à la juste valeur. Cette valeur diffère du montant que la Banque est tenue de payer à l'échéance au déposant. Augmenté des intérêts courus, ce montant s'élève, pour l'ensemble des dépôts en monnaies, à DTS 206 432,4 millions au 31 mars 2011 (2010 : 193 896,3 millions).

Pour calculer la juste valeur de ses dépôts en monnaies, la Banque utilise des techniques de valorisation, parmi lesquelles la méthode des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. La première estime les flux de trésorerie attendus des instruments financiers à l'aide de facteurs d'actualisation dérivés en partie des taux d'intérêt cotés (Libor et taux des swaps, par exemple) et en partie d'hypothèses de marges de crédit auxquelles chaque produit est offert et racheté à la clientèle.

Les hypothèses de marges de crédit se fondent, pour chaque produit, sur les transactions de marché récentes. Lorsqu'un produit ne fait plus l'objet d'émissions (et qu'il n'existe donc plus de transactions récentes sur celui-ci), la Banque se base sur la dernière marge de crédit sur ce produit pour déterminer les données qu'il convient d'introduire dans le modèle.

Les modèles de valorisation des options recourent à des hypothèses de volatilité dérivées des cotations de marché.

B. Incidence d'une modification de la qualité de crédit de la Banque

La juste valeur des passifs de la Banque serait affectée par une modification de sa qualité de crédit. Elle diminuerait si la qualité de crédit de la Banque se détériorait, et la diminution de valeur serait inscrite comme variation d'évaluation au compte de profits et pertes. La Banque évalue régulièrement sa qualité de crédit dans le cadre de ses procédures de gestion des risques. L'évaluation de la qualité de crédit n'a pas montré de variation qui aurait pu avoir une incidence, durant l'exercice, sur la juste valeur des passifs de la Banque.

11. Dépôts en or

Les dépôts en or placés auprès de la Banque proviennent exclusivement de banques centrales. Ils sont tous désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

12. Engagements à payer

Il s'agit d'opérations financières en instance de paiement pour des engagements à court terme (achats d'actifs et rachats de titres de dette) effectuées, mais pour lesquelles le transfert de liquidités n'a pas encore eu lieu (à payer généralement dans un délai de 3 jours au maximum).

13. Autres passifs

Les autres passifs de la Banque se décomposent comme suit.

Au 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi – note 18		
Pensions des agents	22,7	12,1
Pensions des administrateurs	5,9	5,2
Prestations d'assurance maladie et accidents	258,3	217,5
Positions courtes sur actifs en monnaies	65,7	66,0
À payer aux anciens actionnaires	0,6	0,5
Divers	22,2	17,7
Total autres passifs	375,4	319,0

14. Capital

Le capital de la Banque est constitué comme suit.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Capital autorisé : 600 000 actions, valeur nominale DTS 5 000 chacune, libérées à hauteur de DTS 1 250	3 000,0	3 000,0
Capital émis: 547 125 actions	2 735,6	2 735,6
Capital libéré (25 %)	683,9	683,9

Nombre d'actions recevant un dividende :

Au 31 mars	2011	2010
Actions émises	547 125	547 125
Moins : actions détenues en propre	(1 000)	(1 000)
Actions distribuées recevant un dividende plein	546 125	546 125

15. Réserves statutaires

Les Statuts de la BRI disposent que, sur la proposition du Conseil d'administration, l'Assemblée générale décide de l'affectation du bénéfice net annuel de la Banque à trois fonds de réserve spécifiques : le Fonds de réserve légale, le Fonds de réserve générale et le Fonds spécial de réserve de dividendes ; le solde du bénéfice net, après paiement du dividende éventuel, est généralement transféré au Fonds de réserve libre.

Fonds de réserve légale. Ce fonds, qui représente actuellement 10 % du capital libéré de la Banque, a atteint son maximum.

Fonds de réserve générale. Après paiement du dividende éventuel, 10 % du solde du bénéfice net annuel de la Banque doivent être affectés à ce fonds, jusqu'à ce qu'il atteigne le quintuple du capital libéré (note 14), la contribution annuelle passant alors à 5 % du solde du bénéfice net annuel.

Fonds spécial de réserve de dividendes. Une part du solde du bénéfice net annuel peut être affectée au Fonds spécial de réserve de dividendes, destiné à verser, en cas de besoin, tout ou partie du dividende déclaré. Le paiement du dividende est généralement imputé au bénéfice net de la Banque.

Fonds de réserve libre. Une fois effectuées les affectations ci-dessus, tout solde du bénéfice net est généralement transféré au Fonds de réserve libre.

Le produit de la souscription des actions de la Banque est affecté au Fonds de réserve légale en tant que de besoin pour le maintenir à son niveau maximum, et le solde est affecté au Fonds de réserve générale.

Le Fonds de réserve libre, le Fonds de réserve générale et le Fonds de réserve légale servent, dans cet ordre, à couvrir les pertes éventuellement subies par la Banque. En cas de liquidation de la BRI, les soldes des fonds de réserve (après règlement des obligations de la Banque et des frais de liquidation) seraient à répartir entre les actionnaires.

16. Actions détenues en propre

Pour l'exercice clos le 31 mars	2011	2010
Nombre d'actions à l'ouverture	1 000	1 000
Variation au cours de l'exercice	-	-
Nombre d'actions en clôture	1 000	1 000

Les actions détenues en propre sont les 1 000 actions de l'émission albanaise, qui ont été suspendues en 1977.

17. Autres comptes de fonds propres

Les autres comptes de fonds propres correspondent aux comptes de réévaluation des actifs en monnaies disponibles à la vente et des actifs de placement en or, également cités aux notes 4 et 5.

Autres comptes de fonds propres :

Au 31 mars	2011	2010
<i>En millions de DTS</i>		
Compte de réévaluation des titres	121,3	318,6
Compte de réévaluation de l'or	2 896,4	2 246,0
Total autres comptes de fonds propres	3 017,7	2 564,6

A. Compte de réévaluation des titres

Ce compte présente la différence entre la juste valeur et le coût amorti des actifs en monnaies disponibles à la vente.

Il a évolué comme suit.

Pour l'exercice clos le 31 mars	2011	2010
<i>En millions de DTS</i>		
Solde d'ouverture	318,6	431,1
Variation nette d'évaluation		
Gain net sur ventes	(55,7)	(105,4)
Juste valeur et autres variations	(141,6)	(7,1)
	(197,3)	(112,5)
Solde de clôture	121,3	318,6

Le tableau suivant fait apparaître le solde du compte de réévaluation des titres en ce qui concerne les emprunts d'État et autres titres.

<i>En millions de DTS</i>	Juste valeur des actifs	Coût historique	Compte de réévaluation des titres	Gain brut	Perte brute
Au 31 mars 2011	12 146,4	12 025,1	121,3	190,4	(69,1)
Au 31 mars 2010	11 556,2	11 237,6	318,6	322,2	(3,6)

B. Compte de réévaluation de l'or

Ce compte présente la différence entre la valeur comptable et le coût réputé des actifs de placement en or de la Banque. S'agissant des placements en or à l'actif de la BRI au 31 mars 2003 (date à laquelle le DTS a remplacé le franc or comme monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers de la Banque), leur coût réputé est d'environ DTS 151 l'once, calculé sur la base du montant de 208 dollars appliqué de 1979 à 2003 suite à une décision du Conseil d'administration de la Banque, converti au cours de change en vigueur le 31 mars 2003.

Ce compte a évolué comme suit.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Solde d'ouverture	2 246,0	1 789,2
Variation nette d'évaluation		
Gain net sur ventes	(21,8)	-
Effet de la variation du cours de l'or	672,2	456,8
	650,4	456,8
Solde de clôture	2 896,4	2 246,0

18. Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

La Banque gère trois systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi.

1. Un régime de retraite à prestations déterminées sur la base du traitement de fin de carrière au bénéfice de ses agents. Il repose sur un fonds sans personnalité juridique propre, qui assure le paiement des prestations. Les actifs du fonds sont gérés par la Banque au seul profit des agents actuels et anciens admis à y participer. La Banque est responsable en dernier ressort de toutes les prestations dues au titre du régime.

2. Un régime non capitalisé à prestations déterminées au bénéfice de ses administrateurs, dont le droit à pension est basé sur une période de service minimale de quatre ans.

3. Un régime non capitalisé de prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi au bénéfice de ses agents, dont les droits sont en principe subordonnés à une période de service minimale de dix ans et jusqu'à l'âge de 50 ans.

Des actuaires indépendants procèdent chaque année à une évaluation de ces régimes.

A. Montants comptabilisés au bilan

Au 31 mars		Pensions des agents				
<i>En millions de DTS</i>	2011	2010	2009	2008	2007	
Valeur actualisée de l'obligation	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	(709,7)	(653,7)	
Juste valeur des actifs du fonds	881,9	762,4	619,6	714,3	648,6	
Position de capitalisation	(157,2)	(150,7)	(127,8)	4,6	(5,1)	
Perte actuarielle non comptabilisée	134,5	138,6	125,4	41,2	47,3	
Coût des services passés non comptabilisé	–	–	–	(45,8)	(42,2)	
Exigibilités en clôture	(22,7)	(12,1)	(2,4)	–	–	

Au 31 mars		Pensions des administrateurs				
<i>En millions de DTS</i>	2011	2010	2009	2008	2007	
Valeur actualisée de l'obligation	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	
Juste valeur des actifs du fonds	–	–	–	–	–	
Position de capitalisation	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	
Perte actuarielle non comptabilisée	1,3	1,3	0,9	0,6	0,3	
Coût des services passés non comptabilisé	–	–	–	–	–	
Exigibilités en clôture	(5,9)	(5,2)	(4,8)	(4,8)	(4,3)	

Au 31 mars		Prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi				
<i>En millions de DTS</i>	2011	2010	2009	2008	2007	
Valeur actualisée de l'obligation	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	
Juste valeur des actifs du fonds	–	–	–	–	–	
Position de capitalisation	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	
Perte actuarielle non comptabilisée	63,3	72,3	40,1	30,3	42,0	
Coût des services passés non comptabilisé	(4,9)	(5,6)	(6,3)	(7,7)	(7,8)	
Exigibilités en clôture	(258,3)	(217,5)	(191,6)	(185,4)	(152,1)	

B. Valeur actualisée de l'obligation de prestations

Le rapprochement entre la position d'ouverture et la position de clôture de la valeur actualisée de l'obligation s'établit comme suit.

Au 31 mars	Pensions des agents			Pensions des administrateurs			Prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi		
<i>En millions de DTS</i>	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Valeur actualisée de l'obligation à l'ouverture	913,1	747,4	709,7	6,5	5,7	5,4	284,2	225,4	208,0
Coût des services rendus au cours de l'exercice	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Contributions des agents	5,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-	-
Charges d'intérêts	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
Perte actuarielle / (gain actuariel)	(11,8)	84,3	29,3	-	-	0,3	(11,9)	30,2	11,5
Prestations versées	(29,0)	(28,3)	(24,5)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(2,5)	(2,2)	(1,9)
Variations de change	95,9	48,7	(25,7)	0,6	0,7	(0,1)	29,4	14,8	(7,5)
Valeur actualisée de l'obligation en clôture	1 039,1	913,1	747,4	7,2	6,5	5,7	316,7	284,2	225,4

C. Juste valeur des actifs du Fonds de pension des agents

Le rapprochement entre la position d'ouverture et la position de clôture de la juste valeur des actifs du Fonds de pension des agents s'établit comme suit.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010	2009
Juste valeur des actifs du fonds à l'ouverture	762,4	619,6	714,3
Rendement attendu des actifs	39,4	31,8	34,0
Gain/(perte) actuariel(le)	0,9	74,4	(99,3)
Contributions de l'employeur	22,0	20,0	18,3
Contributions des agents	5,2	4,5	3,9
Prestations versées	(29,0)	(28,3)	(24,5)
Variations de change	81,0	40,4	(27,1)
Juste valeur des actifs du fonds en clôture	881,9	762,4	619,6

D. Montants imputés au compte de profits et pertes

Pour l'exercice clos le 31 mars	Pensions des agents			Pensions des administrateurs			Prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
<i>En millions de DTS</i>									
Coût des services rendus au cours de l'exercice	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Charges d'intérêts	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
Moins : rendement attendu des actifs du fonds	(39,4)	(31,8)	(34,0)	-	-	-	-	-	-
Moins : coût des services passés	-	-	-	-	-	-	(1,2)	(1,1)	(6,3)
Perte actuarielle nette comptabilisée en cours d'année	4,2	4,4	-	0,1	0,1	-	3,5	1,4	-
Total porté aux charges d'exploitation	30,5	29,1	20,7	0,6	0,5	0,4	19,8	16,3	9,0

La Banque prévoit d'apporter une contribution de DTS 26,9 millions à ses systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi en 2011/12.

E. Principales catégories d'actifs du fonds, en % du total des actifs du fonds

Au 31 mars	2011	2010
<i>En %</i>		
Actions européennes	14,6	7,1
Autres actions	32,0	33,4
Titres à revenu fixe, Europe	16,3	18,5
Titres à revenu fixe, autres	30,1	30,9
Divers	7,0	10,1
Rendement effectif des actifs du fonds	4,9 %	14,4 %

Le Fonds de pension des agents n'effectue aucun placement en instruments financiers émis par la Banque.

F. Principales hypothèses actuarielles utilisées dans les états financiers

Au 31 mars	2011	2010
Applicable aux trois régimes de prestations postérieures à l'emploi		
Taux d'actualisation – taux de marché des obligations d'entreprise suisses de première qualité	2,75 %	2,75 %
Applicable aux régimes de retraite des agents et des administrateurs		
Augmentation présumée des pensions à payer	1,50 %	1,50 %
Applicables uniquement au régime de retraite des agents		
Rendement attendu des actifs	5,00 %	5,00 %
Taux d'augmentation présumé des traitements	4,10 %	4,10 %
Applicable uniquement au régime de retraite des administrateurs		
Taux d'augmentation présumé de la rémunération des administrateurs	1,50 %	1,50 %
Applicable uniquement au régime de prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi		
Hypothèse de renchérissement des frais médicaux à long terme	5,00 %	5,00 %

Au 31 mars 2011, la hausse présumée du traitement des agents, de la rémunération des administrateurs et des pensions à payer inclut une hypothèse d'inflation de 1,5 % (comme au 31 mars 2010).

Le rendement attendu des actifs du fonds est calculé à partir d'anticipations à long terme sur l'inflation, les taux d'intérêt, les primes de risque et l'allocation des actifs. Cette estimation, établie conjointement avec les actuaires indépendants du Fonds de pension, tient compte des rendements historiques.

L'hypothèse de renchérissement des frais médicaux influe de manière significative sur les montants imputés au compte de profits et pertes. Le tableau suivant montre l'incidence d'une variation de 1 % de cette hypothèse par rapport au calcul effectué pour l'exercice 2010/11.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2011	2010
Hausse/(baisse) du coût total des prestations et des charges d'intérêts		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	7,1	5,2
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(5,2)	(3,9)

Au 31 mars

En millions de DTS	2011	2010
Hausse/(baisse) du coût de l'obligation de prestations		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	88,9	70,0
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(67,5)	(53,1)

19. Produits d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Actifs en monnaies disponibles à la vente		
Emprunts d'État et autres titres	299,9	317,7
	299,9	317,7
Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes		
Bons du Trésor	335,6	529,9
Titres pris en pension	188,3	156,7
Prêts et avances	123,9	101,7
Emprunts d'État et autres titres	838,7	959,1
	1 486,5	1 747,4
Actifs désignés comme prêts et créances		
Comptes à vue et à préavis	2,8	2,0
Actifs de placement en or	1,2	2,7
Actifs bancaires en or	2,2	3,1
	6,2	7,8
Instruments dérivés à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	1 531,8	1 979,0
Total produits d'intérêts	3 324,4	4 051,9

20. Charges d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Passifs à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes		
Dépôts en monnaies	1 811,0	2 573,8
Passifs désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti		
Comptes de dépôts à vue et à préavis	46,6	44,9
Dépôts en or	1,4	2,0
	48,0	46,9
Total charges d'intérêts	1 859,0	2 620,7

21. Variation nette d'évaluation

La variation nette d'évaluation ne concerne que les instruments financiers désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes		
Variation d'évaluation latente sur actifs en monnaies	(473,7)	698,6
Gain réalisé sur actifs en monnaies	108,5	53,2
	(365,2)	751,8
Passifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes		
Variation d'évaluation latente sur passifs financiers	646,4	1 977,4
Perte réalisée sur passifs financiers	(292,4)	(928,4)
	354,0	1 049,0
Variation d'évaluation sur instruments dérivés	(498,0)	(1 280,3)
Variation nette d'évaluation	(509,2)	520,5

22. Produit net d'honoraires et de commissions

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Produits d'honoraires et de commissions	12,1	18,8
Charges d'honoraires et de commissions	(9,0)	(8,1)
Produit net d'honoraires et de commissions	3,1	10,7

23. Perte nette sur opérations de change

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Gain de transaction net	21,5	0,3
Perte de conversion nette	(37,3)	(17,5)
Perte de change nette	(15,8)	(17,2)

24. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de la Banque sont détaillées ci-après en francs suisses (CHF), monnaie dans laquelle s'effectue le règlement de la plupart de ses dépenses.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de CHF</i>	2011	2010
Conseil d'administration		
Indemnités des administrateurs	2,2	2,3
Pensions versées aux anciens administrateurs	0,6	0,6
Déplacements, séances du Conseil hors siège et divers	1,2	1,3
	4,0	4,2
Direction et personnel		
Rémunérations	120,4	118,8
Pensions	50,8	51,8
Autres dépenses de personnel	48,3	44,2
	219,5	214,8
Dépenses de bureau et dépenses diverses	71,3	73,7
Frais d'administration, en millions de CHF	294,8	292,7
Frais d'administration, en millions de DTS	190,8	177,7
Dotations aux amortissements, en millions de DTS	14,2	13,1
Charges d'exploitation, en millions de DTS	205,0	190,8

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011, le nombre moyen d'agents en équivalent temps plein s'est établi à 547 (2010 : 540).

25. Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Produit des cessions	3 038,7	3 941,1
Coût amorti	(2 983,0)	(3 835,7)
Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente	55,7	105,4
Dont :		
Gain brut réalisé	69,9	107,7
Perte brute réalisée	(14,2)	(2,3)

26. Gain net sur ventes d'actifs de placement en or

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Produit des cessions	26,7	-
Coût réputé – note 17B	(4,9)	-
Gain net sur ventes d'actifs de placement en or	21,8	-

27. Bénéfice et dividendes par action

Pour l'exercice clos le 31 mars

	2011	2010
Bénéfice net de l'exercice (en millions de DTS)	816,0	1 859,8
Nombre moyen pondéré d'actions recevant un dividende	546 125	546 125
Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)	1 494,2	3 405,4
Dividendes par action (en DTS par action)		
Ordinaire	295	285
Supplémentaire	-	400
Total	295	685

En matière de dividende, la Banque suit une politique qui prévoit que le dividende se compose de deux éléments : un dividende ordinaire, tenable et pouvant évoluer de façon prévisible d'année en année, et un dividende supplémentaire, approprié en cas de bénéfice élevé, et à condition que les besoins en fonds propres de la Banque soient couverts.

28. Trésorerie et quasi-trésorerie

Le tableau suivant détaille des éléments de trésorerie et quasi-trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	329,8	1 516,2
Comptes à préavis	252,2	972,6
Total trésorerie et quasi-trésorerie	582,0	2 488,8

29. Impôts

Le statut juridique particulier de la BRI en Suisse est, pour l'essentiel, défini dans l'Accord de siège qu'elle a conclu avec le Conseil fédéral suisse. Selon les termes de ce document, la Banque est exonérée de pratiquement tous les impôts directs et indirects des autorités fédérales, cantonales et communales en Suisse.

Des conventions similaires ont été passées avec le gouvernement de la République populaire de Chine concernant le Bureau d'Asie à Hong-Kong RAS et avec le gouvernement du Mexique concernant le Bureau des Amériques.

30. Cours de change

Le tableau suivant montre les principaux cours utilisés pour convertir en DTS les soldes en devises et en or.

	Cours au comptant au 31 mars		Cours moyen sur l'exercice clos en	
	2011	2010	2011	2010
USD	0,631	0,658	0,654	0,644
EUR	0,895	0,889	0,864	0,909
JPY	0,00762	0,00704	0,00764	0,00694
GBP	1,013	0,998	1,016	1,027
CHF	0,689	0,625	0,647	0,606
Or (once)	907,5	732,9	844,9	657,4

31. Éléments de hors-bilan

Des transactions fiduciaires sont effectuées au nom de la BRI pour le compte et au risque de sa clientèle, sans possibilité de recours sur les autres actifs de la Banque. Elles ne figurent pas au bilan de la Banque.

Au 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Conventions de dépôt	11 260,6	11 115,6
Contrats de nantissement	33,9	88,8
Mandats de gestion de portefeuille	10 507,9	8 981,2
Barres d'or détenues sous dossier	8 671,1	5 003,9
Total	30 473,5	25 189,5

Dans le tableau ci-dessus, les titres détenus dans le cadre de conventions de dépôt et de contrats de nantissement sont indiqués en valeur nominale, et les titres détenus dans le cadre de mandats de gestion de portefeuille, en valeur de l'actif net. Les mandats de gestion de portefeuille comprennent les fonds communs de placement à capital variable (BISIP), qui sont des dispositifs de placement collectif destinés aux banques centrales, et des mandats à finalité spécifique destinés à une seule banque centrale.

Les barres d'or détenues sous dossier sont des barres spécifiques qui ont été déposées auprès de la Banque dans le cadre d'un contrat de conservation. Elles sont comptabilisées à leur poids d'or (converti en dollars au cours de l'or et en DTS au cours de change du dollar). Au 31 mars 2011, 297 tonnes d'or fin étaient détenues sous dossier (2010 : 212 tonnes).

Les instruments financiers détenus dans le cadre des mandats ci-dessus sont déposés auprès de conservateurs externes (banques centrales ou banques commerciales).

Outre les éléments de hors-bilan ci-dessus, la Banque gère, pour le compte de sa clientèle, des portefeuilles de dépôts en monnaies. Ceux-ci totalisaient DTS 5 776,7 millions au 31 mars 2011 (2010 : DTS 5 713,0 millions). Les actifs de ces portefeuilles sont portés au bilan sous Dépôts en monnaies.

32. Engagements de crédit

La Banque a ouvert, en faveur de sa clientèle, plusieurs lignes de crédit avec engagement, assorties ou non de sûretés. Au 31 mars 2011, leur encours s'élevait à DTS 2 287,7 millions (2010 : DTS 4 919,8 millions), dont DTS 189,4 millions d'engagements non assortis de sûretés (2010 : DTS 2 420,7 millions).

33. Hiérarchie de la juste valeur

La Banque classe les évaluations de ses instruments financiers selon une hiérarchie qui reflète la représentativité des données utilisées pour réaliser les évaluations. Le calcul se fonde sur le niveau de données le plus bas qui sera significatif pour l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité. La hiérarchie adoptée par la Banque se compose des niveaux suivants :

Niveau 1 – Cours (prix/taux) non ajustés cotés sur des marchés actifs pour des instruments financiers identiques.

Niveau 2 – Données autres que les cours (prix/taux) cotés visés au niveau 1, qui sont observables pour l'instrument financier soit directement (à savoir des prix), soit indirectement (à savoir des données dérivées de prix d'instruments financiers similaires). En font partie taux d'intérêt, primes et volatilité observables.

Niveau 3 – Données qui ne sont pas observables sur les marchés financiers.

A. Actifs mesurés à la juste valeur

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes				
Bons du Trésor	71 198,0	5 734,2	–	76 932,1
Titres pris en pension	–	51 464,0	–	51 464,0
Prêts à terme	–	23 918,2	–	23 918,2
Emprunts d'État et autres titres	18 401,2	26 376,2	64,1	44 841,5
Instruments dérivés	5,5	5 784,8	–	5 790,3
Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente				
Emprunts d'État et autres titres	11 862,1	284,4	–	12 146,4
Total actifs financiers comptabilisés à la juste valeur	101 466,7	113 561,7	64,1	215 092,5
Passifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes				
Dépôts en monnaies	–	(189 361,3)	–	(189 361,3)
Instruments dérivés	(16,5)	(6 943,0)	–	(6 959,5)
Autres passifs (positions courtes sur actifs en monnaies)	–	(65,7)	–	(65,7)
Total passifs financiers comptabilisés à la juste valeur	(16,5)	(196 370,0)	–	(196 386,5)

Au 31 mars 2010

En millions de DTS

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes				
Bons du Trésor	62 644,6	22 070,2	-	84 714,8
Titres pris en pension	-	42 305,9	-	42 305,9
Prêts à terme	-	18 316,0	-	18 316,0
Emprunts d'État et autres titres	13 354,7	28 685,4	91,4	42 131,5
Instruments dérivés	2,5	10 112,2	-	10 114,7
Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente				
Emprunts d'État et autres titres	10 699,4	856,8	-	11 556,2
Total actifs financiers comptabilisés à la juste valeur	86 701,2	122 346,5	91,4	209 139,1
Passifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes				
Dépôts en monnaies	-	(167 008,6)	-	(167 008,6)
Instruments dérivés	(12,6)	(4 174,8)	-	(4 187,4)
Autres passifs (positions courtes sur actifs en monnaies)	-	(66,0)	-	(66,0)
Total passifs financiers comptabilisés à la juste valeur	(12,6)	(171 249,4)	-	(171 262,0)

La Banque considère que les cours (prix/taux) établis sur un marché actif constituent le meilleur indicateur de la juste valeur. Les instruments financiers évalués à l'aide de cotations de marché actif correspondent au niveau 1.

En l'absence de cours cotés fiables, la Banque emploie des techniques de valorisation aux normes du marché, parmi lesquelles la méthode des flux de trésorerie actualisés. Quand elle a recours à de tels modèles, la Banque vise à se fonder, autant que possible, sur des données de marché observables. Les instruments financiers évalués ainsi correspondent au niveau 2.

Une faible proportion des évaluations des instruments financiers de la Banque est produite à l'aide de techniques de valorisation qui utilisent d'importantes données qui ne sont pas observables. Les instruments financiers évalués ainsi correspondent au niveau 3. Les instruments financiers qui relèvent du niveau 3 aux 31 mars 2010 et 2011 comprennent des obligations d'entreprise illiquides.

L'exactitude des évaluations de la Banque est assurée par un exercice indépendant de vérification des prix effectué par la fonction de contrôle des valorisations.

B. Rapprochement entre actifs et passifs mesurés à la juste valeur au niveau 3

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Actifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente	Total
Solde d'ouverture	91,4	–	91,4
Gains dans le compte de profits et pertes	0,7	–	0,7
Gains dans les fonds propres	–	–	–
Total gains	0,7	–	0,7
Cessions	(11,4)	–	(11,4)
Transferts du niveau 3	(31,7)	–	(31,7)
Transferts au niveau 3	15,1	–	15,1
Solde de clôture	64,1	–	64,1
Gains dans le compte de profits et pertes pour les actifs et passifs détenus en clôture	1,0	–	1,0

Au 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Actifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente	Total
Solde d'ouverture	566,6	28,5	595,1
Gains dans le compte de profits et pertes	109,0	–	109,0
Gains dans les fonds propres	–	1,0	1,0
Total gains	109,0	1,0	110,0
Cessions	(40,5)	–	(40,5)
Transferts du niveau 3	(617,5)	(29,5)	(647,0)
Transferts au niveau 3	73,8	–	73,8
Solde de clôture	91,4	–	91,4
Gains dans le compte de profits et pertes pour les actifs et passifs détenus en clôture	28,2	–	28,2

34. Taux d'intérêt effectif

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise les flux de trésorerie estimés d'un instrument financier pour donner sa valeur comptable.

Le tableau ci-dessous présente les taux effectifs par monnaie et par instrument financier.

Au 31 mars 2011

<i>En %</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Autres monnaies
Actif					
Prêts d'or	-	-	-	-	0,46
Bons du Trésor	0,26	0,93	0,60	0,11	0,82
Titres pris en pension	0,08	0,60	0,53	0,04	-
Prêts et avances	0,28	0,94	0,68	0,10	0,16
Emprunts d'État et autres titres	1,54	2,64	2,08	0,51	5,07
Passif					
Dépôts en monnaies	0,82	1,02	1,06	0,04	0,56
Dépôts en or	-	-	-	-	0,38
Positions courtes sur actifs en monnaies	4,53	-	-	-	-

Au 31 mars 2010

<i>En %</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Autres monnaies
Actif					
Prêts d'or	-	-	-	-	0,49
Bons du Trésor	0,31	0,72	0,49	0,11	2,19
Titres pris en pension	0,12	0,21	0,47	0,05	-
Prêts et avances	0,41	0,40	0,51	0,07	0,07
Emprunts d'État et autres titres	1,96	2,66	2,19	0,66	4,75
Passif					
Dépôts en monnaies	1,03	0,73	1,34	0,12	0,28
Dépôts en or	-	-	-	-	0,42
Positions courtes sur actifs en monnaies	1,68	-	-	-	-

35. Analyse géographique

A. Total passif

Au 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Afrique et Europe	76 200,4	93 697,7
Asie-Pacifique	105 303,5	100 001,4
Amériques	48 847,3	40 988,6
Organisations internationales	14 097,3	8 430,3
Total	244 448,5	243 118,0

B. Éléments de hors-bilan

Au 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Afrique et Europe	7 652,0	6 107,7
Asie-Pacifique	18 918,4	17 911,3
Amériques	3 903,1	1 170,5
Total	30 473,5	25 189,5

Voir également la note 31. La note 3B de la section Gestion des risques (*infra*) présente une analyse géographique des actifs de la Banque.

C. Engagements de crédit

Au 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Afrique et Europe	179,1	2 861,7
Asie-Pacifique	2 108,6	2 058,1
Amériques	–	–
Total	2 287,7	4 919,8

Voir également la note 32.

36. Parties liées

La Banque définit ainsi les parties qui lui sont liées :

- les membres du Conseil d'administration ;
- les membres de la Direction de la Banque ;
- les parents proches des personnes ci-dessus ;
- les entités qui pourraient exercer une influence significative sur un membre du Conseil d'administration ou de la Direction, et les entités sur lesquelles une de ces personnes pourrait exercer une influence significative ;
- les régimes de la Banque offrant des prestations postérieures à l'emploi ;
- les banques centrales dont le gouverneur est membre du Conseil d'administration et les institutions qui sont associées à ces banques centrales.

La liste des membres du Conseil d'administration et celle des membres de la Direction figurent dans le présent rapport sous la section Gouvernance et administration de la BRI. Les régimes de prestations postérieures à l'emploi sont présentés à la note 18.

A. Personnes

Le montant total des rémunérations et avantages accordés aux membres de la Direction de la Banque, imputé au compte de profits et pertes, est le suivant.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de CHF</i>	2011	2010
Traitements, primes et couverture médicale	7,7	6,9
Prestations postérieures à l'emploi	2,2	1,9
Total rémunérations et avantages, en millions de CHF	9,9	8,8
Équivalent en DTS	6,8	5,5

Voir également la note 24.

La Banque offre à l'ensemble de ses agents et administrateurs la possibilité d'ouvrir un compte personnel de dépôts. Ce compte est rémunéré à un taux fixé par la BRI sur la base de celui que la Banque nationale suisse applique à des comptes similaires au bénéfice de ses propres agents. Le tableau suivant indique l'évolution des comptes de dépôts détenus par des membres du Conseil d'administration et de la Direction de la Banque, et leur solde total.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de CHF</i>	2011	2010
Solde d'ouverture	19,7	12,8
Dépôts reçus, dont produits d'intérêts (nets des impôts prélevés à la source)	4,2	8,6
Retraits	(2,2)	(1,7)
Solde de clôture, en millions de CHF	21,7	19,7
Équivalent en DTS	15,0	12,3
Charges d'intérêts sur dépôts, en millions de CHF	0,5	0,4
Équivalent en DTS	0,3	0,2

Les soldes des comptes détenus par des membres du Conseil d'administration et de la Direction de la Banque nommés durant l'exercice sont inclus dans les dépôts reçus. Ceux des comptes détenus par des membres du Conseil d'administration ou de la Direction ayant quitté leurs fonctions durant l'exercice sont incorporés aux retraits.

La Banque gère également un compte personnel de dépôts bloqué pour les agents qui bénéficiaient auparavant de son fonds d'épargne (clos le 1^{er} avril 2003), aux conditions suivantes. Les titulaires ne peuvent plus effectuer de dépôt ni de retrait sur leur compte, dont ils perçoivent le solde au moment de leur départ de la Banque. Ce compte est rémunéré à un taux fixé par la BRI sur la base de celui que la Banque nationale suisse applique à des comptes similaires au bénéfice de ses propres agents, plus 1 %. Le solde des comptes bloqués totalise DTS 20,9 millions au 31 mars 2011 (2010 : DTS 20,0 millions). Il est porté au bilan sous Dépôts en monnaies.

B. Banques centrales liées et institutions associées

La BRI offre des services bancaires à sa clientèle, composée essentiellement de banques centrales, d'autorités monétaires et d'institutions financières internationales. Dans le cadre normal de ses activités, la Banque effectue à cette fin des opérations avec des banques centrales liées et des institutions qui leur sont associées. Ces opérations consistent à consentir des avances et à accepter des dépôts en monnaies et en or.

La Banque a pour politique d'effectuer les opérations avec les banques centrales liées et les institutions qui leur sont associées à des conditions similaires à celles qu'elle applique aux transactions avec la clientèle non liée.

Dépôts en monnaies des banques centrales liées et institutions associées

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Solde d'ouverture	57 512,6	50 475,4
Dépôts reçus	362 877,5	356 011,2
Placements échus, remboursements et variation de la juste valeur	(370 954,6)	(351 789,4)
Variation nette sur comptes à préavis	(2 279,2)	2 815,4
Solde de clôture	47 156,3	57 512,6
En % du total des dépôts en monnaies en clôture	22,8 %	29,4 %

Dépôts en or des banques centrales liées et institutions associées

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Solde d'ouverture	27 688,7	19 468,7
Dépôts reçus	–	40,8
Retraits nets et effet de la variation du cours de l'or	–	(40,8)
Variation nette du compte à vue en or	(12 152,7)	8 220,0
Solde de clôture	15 536,0	27 688,7
En % du total des dépôts en or en clôture	73,0 %	86,4 %

Titres pris en pension des banques centrales liées et institutions associées

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Solde d'ouverture	4 942,7	4 602,5
Prêts contre titres pris en pension	1 176 076,2	903 642,0
Placements échus et variation de la juste valeur	(1 175 071,9)	(903 301,8)
Solde de clôture	5 947,0	4 942,7
En % du total des titres pris en pension en clôture	11,6 %	11,7 %

Autres soldes avec les banques centrales liées et institutions associées

La Banque détient des comptes à vue en monnaies auprès des banques centrales liées et des institutions associées, dont le solde total se chiffre à DTS 314,6 millions au 31 mars 2011 (2010 : DTS 1 417,9 millions). L'or détenu dans des comptes à vue auprès des banques centrales liées et institutions associées totalise DTS 35 383,0 millions au 31 mars 2011 (2010 : DTS 41 575,7 millions).

Opérations sur dérivés avec les banques centrales liées et institutions associées

La BRI effectue des opérations sur dérivés avec les banques centrales liées et institutions associées, y compris des opérations de change et des swaps de taux. Pour l'exercice clos le 31 mars 2011, le montant nominal de ces opérations totalise DTS 35 893,0 millions (2010 : DTS 19 431,3 millions).

37. Passifs éventuels

De l'avis de la Direction, la Banque n'enregistre aucun passif éventuel à la date du 31 mars 2011.

Adéquation des fonds propres

1. Fonds propres

Le tableau ci-après montre la composition des fonds propres de base et du total des fonds propres.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Capital	683,9	683,9
Réserves statutaires au bilan	12 154,4	10 668,7
Moins : actions détenues en propre	(1,7)	(1,7)
Fonds propres de base	12 836,6	11 350,9
Compte de profits et pertes	816,0	1 859,8
Autres comptes de fonds propres	3 017,7	2 564,6
Total fonds propres	16 670,3	15 775,3

La Banque évalue en permanence l'adéquation de ses fonds propres. Cette évaluation s'appuie sur un processus annuel de planification de l'utilisation du capital.

La Banque a mis en place un dispositif de gestion des risques conforme au document révisé *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres* (Bâle II) publié par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en juin 2006. Elle met en œuvre l'ensemble des trois piliers du dispositif de Bâle II, tout en tenant compte du caractère particulier du domaine d'activité et de la nature des opérations de la Banque. Étant donné que la Banque n'est pas assujettie à une réglementation bancaire nationale, l'application du deuxième pilier (surveillance prudentielle) consiste simplement, pour la Banque, à évaluer elle-même l'adéquation de ses fonds propres. Cette évaluation suit essentiellement une méthodologie des fonds propres économiques, qui est plus complète et fixe des exigences de solvabilité beaucoup plus élevées que les exigences minimales (premier pilier) du dispositif de Bâle II.

2. Fonds propres économiques

La Banque évalue l'adéquation de ses fonds propres par référence à des règles d'utilisation des fonds propres économiques couvrant le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et les autres risques. Ces règles visent à déterminer le montant de fonds propres nécessaires pour absorber les pertes liées aux expositions, avec un niveau de confiance statistique conforme à l'objectif que s'est fixé la Banque de conserver la plus haute qualité de crédit. La Banque mesure ses fonds propres économiques avec un niveau de confiance de 99,995 % et un horizon de 1 an, sauf pour les autres risques – pour couvrir ces derniers, la Banque alloue un montant supplémentaire, en fonction de l'évaluation, par la Direction, des risques qui n'entrent pas (ou pas intégralement) dans le calcul des fonds propres économiques de la Banque.

Le tableau suivant présente le volume des fonds propres économiques alloués par la Banque au risque de crédit, au risque de marché, au risque opérationnel et aux autres risques.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2011	2010
Risque de crédit	5 974,2	5 659,8
Risque de marché	2 836,5	2 708,7
Risque opérationnel	700,0	475,0
Autres risques	300,0	300,0
Total utilisation des fonds propres économiques	9 810,7	9 143,5

3. Actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres en application de Bâle II

Bâle II prévoit plusieurs approches pour calculer les actifs pondérés des risques et les exigences minimales de fonds propres correspondantes. En principe, les exigences minimales correspondent à 8 % des actifs pondérés.

Le tableau ci-après présente les expositions de la Banque, classées par nature du risque (risque de crédit, risque de marché et risque opérationnel), avec, en regard, l'approche suivie ainsi que les actifs pondérés et les exigences minimales correspondantes.

Au 31 mars		2011			2010		
	Approche suivie	Montant de l'exposition	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)	Montant de l'exposition	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)
<i>En millions de DTS</i>							
Risque de crédit							
Exposition envers les emprunteurs souverains, banques et entreprises	Approche NI (notations internes) avancée, où (B) correspond à (A) x 8 %	158 491,3	7 538,3	603,1	207 871,9	9 027,4	722,2
Exposition de titrisation, portefeuilles gérés en externe et autres actifs	Approche standard, où (B) correspond à (A) x 8 %	2 256,6	1 190,0	95,2	2 820,7	1 159,5	92,8
Risque de marché							
Exposition au risque de change et au risque de variation du cours de l'or	Approche modèles internes, où (A) correspond à (B) / 8 %	–	10 806,2	864,5	–	10 768,1	861,4
Risque opérationnel							
	Approche de mesure avancée, où (A) correspond à (B) / 8 %	–	3 760,4	300,8	–	2 256,3	180,5
Total			23 294,9	1 863,6		23 211,3	1 856,9

La Banque a adopté le traitement avancé, dans le cadre de l'approche fondée sur les notations internes (NI), pour la majorité de ses expositions au risque de crédit. Sous ce régime, la pondération applicable à une opération est déterminée par la fonction de pondération correspondante fixée par le dispositif de Bâle II, en introduisant comme paramètres essentiels, dans le système interne, les estimations de la Banque. Pour certaines expositions, la Banque a adopté l'approche standard. Dans cette approche, l'exposition est pondérée en fonction de sa nature.

La Banque a adopté une approche fondée sur les modèles internes pour le risque de marché et l'approche de mesure avancée pour le risque opérationnel. Ces deux approches s'appuient sur les méthodologies de valeur en risque (VeR). Les exigences minimales de fonds propres sont calculées à partir des chiffres VeR, puis converties en actifs pondérés des risques en utilisant le taux de 8 %.

Pour plus de précisions sur les hypothèses qui sous-tendent les calculs, se reporter aux sections sur le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel.

4. Ratio des fonds propres de base

Le ratio de fonds propres mesure l'adéquation des fonds propres de base en les rapportant aux actifs pondérés en fonction des risques. Le ratio de la Banque, conforme au dispositif de Bâle II, est présenté au tableau suivant.

Au 31 mars

En millions de DTS

	2011	2010
Ratio des fonds propres de base (A)	12 836,6	11 350,9
Total actifs pondérés des risques (B)	23 294,9	23 211,3
Ratio des fonds propres de base (A) / (B)	55,1 %	48,9 %

En application du dispositif de Bâle II, les pertes attendues sont mesurées sur les expositions au risque de crédit visées par l'approche NI avancée. Les pertes attendues sont calculées à la date des états financiers en tenant compte des provisions pour perte de valeur présentées dans les états financiers (note 2B). Conformément aux exigences du dispositif de Bâle II, elles sont comparées aux provisions pour perte de valeur et tout écart est déduit des fonds propres de base. Au 31 mars 2011, les provisions pour perte de valeur comptabilisées dépassaient les pertes attendues.

La Banque s'attache à conserver une excellente qualité de crédit et effectue une évaluation exhaustive de ses fonds propres qui tient compte de ses spécificités. Elle dispose ainsi d'une solide base de fonds propres, bien supérieure aux exigences minimales.

Gestion des risques

1. Risques auxquels la Banque est exposée

La Banque apporte à sa clientèle, composée surtout de banques centrales, d'autorités monétaires et d'institutions financières internationales, des services pour la gestion des réserves ainsi que des activités financières connexes.

Les activités bancaires forment un élément essentiel des missions de la Banque ; elles garantissent sa solidité et son indépendance financières. Elles correspondent, d'une part, à l'emploi des ressources de sa clientèle et, d'autre part, au placement de ses fonds propres. À ces deux titres, la Banque peut se trouver exposée à des risques financiers : risque de crédit, risque de marché et risque de liquidité. La Banque est exposée, en outre, au risque opérationnel.

Dans les limites du dispositif de gestion des risques défini par le Conseil d'administration, la Direction de la Banque a mis en place des politiques de gestion des risques visant à garantir que les risques sont identifiés, mesurés et contrôlés, mais aussi surveillés et communiqués de manière adéquate.

2. Gestion des risques : approche et organisation

La Banque s'attache à conserver une excellente qualité de crédit et adopte une stratégie prudente en matière de prise de risques financiers. Pour cela, elle :

- conserve une base de fonds propres exceptionnellement solide ;
- place ses actifs essentiellement dans des instruments financiers de première qualité ;
- s'efforce de diversifier ses actifs entre plusieurs secteurs ;
- adopte une approche prudente en matière de prise de risque de marché sur ses positions tactiques et gère attentivement le risque de marché associé à ses positions stratégiques, dont ses avoirs en or ;
- maintient un degré élevé de liquidité.

A. Organisation

Conformément à l'article 39 des Statuts de la Banque, le Directeur Général est responsable de la gestion de la Banque vis-à-vis du Conseil d'administration. Il est assisté dans ses fonctions par le Directeur Général Adjoint. Les fonctions indépendantes de contrôle des risques et de conformité sont placées sous l'autorité du Directeur Général Adjoint. Le Directeur Général et le Directeur Général Adjoint bénéficient de l'assistance de comités consultatifs.

Les principaux comités consultatifs sont l'Executive Committee, le Comité financier et le Comité de conformité et de gestion du risque opérationnel. Les deux premiers sont présidés par le Directeur Général et le troisième par le Directeur Général Adjoint. Ils comprennent tous des membres de la Haute Direction de la Banque. L'Executive Committee conseille le Directeur Général essentiellement sur la planification stratégique de la Banque et l'allocation des ressources, ainsi que sur les décisions concernant les grands objectifs financiers assignés aux activités bancaires et la gestion du risque opérationnel. Le Comité financier conseille le Directeur Général sur la gestion financière et les aspects stratégiques des activités bancaires, dont l'allocation des fonds propres économiques par catégorie de risque. Le Comité de conformité et de gestion du risque opérationnel, comité consultatif auprès du Directeur Général Adjoint, assure la coordination des questions de conformité et de gestion du risque opérationnel dans l'ensemble de la Banque.

La fonction indépendante de contrôle des risques financiers est assurée par l'unité Contrôle des risques. La fonction indépendante de contrôle du risque opérationnel est partagée entre l'unité Contrôle des risques, chargée de mesurer le risque opérationnel, et l'unité Conformité et gestion du risque opérationnel. Les deux unités font directement rapport au Directeur Général Adjoint.

La fonction de conformité est assurée par l'unité Conformité et gestion du risque opérationnel, dont le rôle est de fournir une assurance raisonnable que les activités et agents de la Banque observent les lois et règlements applicables, les Statuts de la BRI, le Code de conduite de la Banque et les autres règles et politiques internes, ainsi que les normes de bonnes pratiques applicables.

L'unité Conformité et gestion du risque opérationnel identifie et évalue les risques de conformité ; elle guide et forme les agents sur les questions de conformité. En outre, le chef de l'unité Conformité et gestion du risque opérationnel fait directement rapport au Comité d'audit, comité consultatif du Conseil d'administration.

L'unité Finance et le Service juridique participent aussi à la gestion des risques de la Banque. L'unité Finance assure une fonction indépendante de contrôle des valorisations, produit les états financiers et contrôle les dépenses en établissant le budget de l'exercice et en surveillant l'exécution. La fonction indépendante de contrôle des valorisations a pour objectif de s'assurer que les valorisations effectuées par la Banque sont conformes à ses principes et procédures d'évaluation et que les processus et procédures qui influencent ces valorisations suivent les meilleures pratiques. L'unité Finance rend directement compte au Secrétaire Général.

Le Service juridique fournit conseil et assistance sur de nombreux aspects des activités de la Banque. Il fait directement rapport au Directeur Général.

L'Audit interne examine les procédures de contrôle interne et exprime son avis sur leur conformité avec les normes internes et les meilleures pratiques de la profession. Il lui appartient d'analyser les procédures de gestion des risques, les systèmes de contrôle internes, les systèmes d'information et les processus de gouvernance. L'Audit interne rend directement compte au Comité d'audit, mais il est aussi responsable vis-à-vis du Directeur Général et du Directeur Général Adjoint.

B. Surveillance et communication interne des risques

Le profil de risque financier et opérationnel de la Banque, ses positions et ses résultats sont surveillés en permanence par les unités compétentes. Des rapports sur le risque financier et la conformité sont régulièrement adressés à divers niveaux de responsabilité pour permettre à la Direction d'évaluer de façon adéquate le profil de risque de la Banque et sa situation financière.

La Direction rend compte au Conseil d'administration, chaque mois et chaque trimestre, de la situation financière de la Banque et des risques associés à ses positions. En outre, le Comité d'audit reçoit des rapports périodiques des unités Audit interne, Conformité et gestion du risque opérationnel, et Finance. Le Comité des activités bancaires et de la gestion des risques, autre comité consultatif du Conseil, reçoit un rapport annuel de l'unité Contrôle des risques. Régie par des politiques et des procédures exhaustives, la préparation des rapports assure des contrôles rigoureux.

C. Méthodologies de gestion des risques

La Banque réévalue chaque jour la quasi-totalité de ses actifs financiers à la juste valeur et revoit ses valorisations tous les mois, en tenant compte des ajustements éventuels pour dépréciation. Elle a recours à une gamme complète de méthodologies quantitatives pour évaluer les instruments financiers et pour mesurer les risques auxquels sont exposés son bénéfice net et ses fonds propres. Elle réexamine ces méthodologies pour s'adapter à toute modification de l'environnement et à l'évolution des meilleures pratiques.

La politique de validation des modèles de la Banque définit les rôles, les responsabilités et les processus liés à la mise en œuvre de modèles de risques nouveaux ou sensiblement modifiés.

Une méthode fondamentale utilisée par la Banque pour mesurer et gérer les risques est le calcul des fonds propres économiques fondé sur les méthodologies de valeur en risque (VeR), qui consistent à évaluer par des techniques statistiques la perte potentielle maximale sur les positions actuelles avec un niveau de confiance donné et un horizon temporel défini.

Le calcul des fonds propres économiques sert à estimer le montant de fonds propres nécessaires pour absorber les pertes liées aux expositions, avec un niveau de confiance statistique déterminé par l'objectif que s'est fixé la Banque de conserver la plus haute qualité de crédit.

La Banque évalue l'adéquation de ses fonds propres par référence à des règles d'utilisation des fonds propres économiques couvrant le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et les autres risques. Ces règles sont complétées par des analyses de sensibilité et de facteurs de risque. La Banque mesure ses fonds propres économiques avec un intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an.

La Banque alloue des fonds propres économiques à chacune des catégories de risque mentionnées ci-dessus. Un montant supplémentaire de fonds propres économiques est alloué, en fonction de l'évaluation qui en est faite par la Direction, aux risques qui n'entrent pas (ou pas intégralement) dans le calcul des fonds propres économiques.

Pour compléter son évaluation des risques (méthodologie VeR et calcul des fonds propres économiques alloués au risque financier), la Banque effectue de manière exhaustive des exercices de simulation de crise qui testent ses principaux facteurs de risque de marché et ses expositions au risque de crédit. La simulation de crise comprend l'analyse de scénarios historiques extrêmes ou de scénarios de crises macroéconomiques hypothétiques ; elle comporte aussi des analyses de sensibilité à des mouvements extrêmes mais néanmoins plausibles des facteurs de risque fondamentaux identifiés. La Banque effectue aussi des simulations de crise pour le risque de liquidité.

3. Risque de crédit

Le risque de crédit réside dans le fait qu'une contrepartie peut ne pas s'acquitter de ses obligations aux conditions contractuelles convenues. Un actif financier est considéré comme impayé quand une contrepartie n'a pas effectué le paiement dû à l'échéance contractuelle.

La Banque gère le risque de crédit dans le cadre d'un dispositif et de politiques arrêtés par le Conseil d'administration et la Direction. S'y ajoutent des directives et procédures plus détaillées définies au niveau de la fonction indépendante de contrôle des risques.

A. Évaluation du risque de crédit

Le risque de crédit est contrôlé en permanence au niveau des contreparties et au niveau global. La fonction indépendante de contrôle des risques effectue des évaluations de crédit par contrepartie conformément à une procédure bien définie de notation interne, utilisant 18 catégories de notation. Cette procédure recourt notamment à une analyse des états financiers publiés par chaque contrepartie et à des informations de marché. La méthodologie de notation dépend de la nature de la contrepartie. Compte tenu de la notation interne et des spécificités de la contrepartie, la Banque fixe une série de limites par contrepartie et par pays. Une notation interne est attribuée à chacune des contreparties. En principe, les notations et les limites correspondantes font l'objet d'un examen au moins une fois par an. Le critère essentiel, dans les évaluations, est la capacité des contreparties à remplir leurs obligations de remboursement du principal et des intérêts en temps voulu.

Les limites pour risque de crédit par contrepartie sont approuvées par la Direction de la Banque dans le cadre d'un dispositif fixé par le Conseil d'administration.

Au niveau global, le risque de crédit – y compris les risques de défaut et de transfert-pays – est mesuré, surveillé et contrôlé sur la base du calcul des fonds propres économiques en regard du risque de crédit. Pour mesurer les fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit, la Banque applique un modèle VeR à chaque portefeuille. La Direction assigne à la Banque des limites sur l'ensemble des expositions au risque de crédit en leur allouant un montant de fonds propres économiques.

B. Risque de défaut

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose. Le risque de crédit est encore atténué grâce au recours à des sûretés et à des accords de compensation dont la validité juridique est assurée. Les actifs et passifs correspondants ne sont pas compensés au bilan.

Les expositions présentées dans les tableaux suivants sont indiquées à la valeur comptable des actifs inscrits au bilan ; elles sont ventilées par catégorie d'actif et classées successivement par type d'émetteur, zone géographique et notation de la contrepartie. La valeur comptable est la juste valeur des instruments financiers, y compris pour les dérivés, à l'exception des instruments financiers à très court terme (comptes à vue et à préavis) et de l'or, qui sont comptabilisés au coût amorti, net des pertes de valeur éventuelles. Les engagements de crédit sont présentés en termes de montant notionnel. Le poste Or et prêts d'or exclut l'or détenu en conservation, et les créances à recouvrer n'incluent pas les passifs émis non réglés, car ces éléments ne représentent pas des expositions de la Banque au risque de crédit.

Les avoirs de la Banque sont placés, pour la plupart, en titres émis par des gouvernements du G 10 ou par des établissements financiers ayant reçu, d'au moins un grand organisme externe d'évaluation du crédit, une note égale ou supérieure à A-. Les contreparties de cette qualité étant en nombre limité, la Banque est exposée à un risque de concentration sur des signatures individuelles.

Les prêts d'or comportent une provision de DTS 29,0 millions, suite à un examen de la dépréciation au 31 mars 2011 (31 mars 2010 : DTS 23,5 millions). L'augmentation de la provision durant l'exercice clos le 31 mars 2011 s'explique par les variations du cours de l'or et des taux de change.

Au 31 mars 2011, aucun actif financier n'était considéré comme impayé (31 mars 2010 : néant).

Risque de défaut par catégorie d'actif et par type d'émetteur

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut, par catégorie d'actif et par type d'émetteur, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose. Sous Secteur public sont regroupés les institutions internationales et autres organismes publics.

Au 31 mars 2011

	Emprunteurs souverains et banques centrales	Secteur public	Banques	Entreprises	Titrisation	Total
<i>En millions de DTS</i>						
Expositions de bilan						
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	316,7	–	6,8	6,3	–	329,8
Or et prêts d'or	–	–	1 225,1	29,1	–	1 254,2
Bons du Trésor	76 932,1	–	–	–	–	76 932,1
Titres pris en pension	5 947,0	–	45 517,0	–	–	51 464,0
Prêts et avances	1 182,5	424,2	22 563,7	–	–	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	28 467,5	14 375,1	9 206,9	3 589,2	1 349,2	56 987,9
Instruments dérivés	156,2	31,4	5 602,1	0,6	–	5 790,3
Créances à recouvrer	2,0	434,9	131,5	8,0	–	576,4
Total expositions de bilan	113 004,0	15 265,6	84 253,1	3 633,2	1 349,2	217 505,1
Engagements de crédit						
Facilités en blanc non tirées	189,4	–	–	–	–	189,4
Facilités garanties non tirées	2 098,3	–	–	–	–	2 098,3
Total engagements de crédit	2 287,7	–	–	–	–	2 287,7
Total expositions	115 291,7	15 265,6	84 253,1	3 633,2	1 349,2	219 792,8

Au 31 mars 2010

	Emprunteurs souverains et banques centrales	Secteur public	Banques	Entreprises	Titrisation	Total
<i>En millions de DTS</i>						
Expositions de bilan						
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	1 419,9	–	96,3	–	–	1 516,2
Or et prêts d'or	–	–	1 440,6	23,5	–	1 464,1
Bons du Trésor	84 714,8	–	–	–	–	84 714,8
Titres pris en pension	4 942,7	–	35 497,5	1 865,7	–	42 305,9
Prêts et avances	2 887,0	655,4	15 746,2	–	–	19 288,6
Emprunts d'État et autres titres	24 325,0	12 411,4	12 464,5	2 378,4	2 108,4	53 687,7
Instruments dérivés	48,7	139,1	9 926,1	0,8	–	10 114,7
Créances à recouvrer	182,6	–	378,8	9,4	–	570,8
Total expositions de bilan	118 520,7	13 205,9	75 550,0	4 277,8	2 108,4	213 662,8
Engagements de crédit						
Facilités en blanc non tirées	2 420,7	–	–	–	–	2 420,7
Facilités garanties non tirées	2 499,1	–	–	–	–	2 499,1
Total engagements de crédit	4 919,8	–	–	–	–	4 919,8
Total expositions	123 440,5	13 205,9	75 550,0	4 277,8	2 108,4	218 582,6

Risque de défaut par catégorie d'actif et par zone géographique

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut, par zone géographique, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose.

Au 31 mars 2011	Afrique et Europe	Asie-Pacifique	Amériques	Institutions internationales	Total
<i>En millions de DTS</i>					
Expositions de bilan					
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	315,1	1,2	13,5	–	329,8
Or et prêts d'or	901,8	58,3	294,1	–	1 254,2
Bons du Trésor	37 831,2	36 796,9	2 304,0	–	76 932,1
Titres pris en pension	45 359,2	5 710,0	394,8	–	51 464,0
Prêts et avances	19 224,0	3 429,6	1 345,2	171,6	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	31 368,7	3 427,6	13 667,5	8 524,1	56 987,9
Instruments dérivés	4 082,8	175,1	1 532,1	0,3	5 790,3
Créances à recouvrer	140,6	0,8	435,0	–	576,4
Total expositions de bilan	139 223,4	49 599,5	19 986,2	8 696,0	217 505,1
Engagements de crédit					
Facilités en blanc non tirées	–	189,4	–	–	189,4
Facilités garanties non tirées	179,1	1 919,2	–	–	2 098,3
Total engagements de crédit	179,1	2 108,6	–	–	2 287,7
Total expositions	139 402,5	51 708,1	19 986,2	8 696,0	219 792,8

Au 31 mars 2010	Afrique et Europe	Asie-Pacifique	Amériques	Institutions internationales	Total
<i>En millions de DTS</i>					
Expositions de bilan					
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	1 425,4	0,8	90,0	–	1 516,2
Or et prêts d'or	967,5	258,8	237,8	–	1 464,1
Bons du Trésor	43 846,7	40 642,0	226,1	–	84 714,8
Titres pris en pension	37 363,3	4 777,9	164,7	–	42 305,9
Prêts et avances	14 323,0	3 554,4	822,5	588,7	19 288,6
Emprunts d'État et autres titres	33 323,6	4 219,2	9 656,9	6 488,0	53 687,7
Instruments dérivés	7 106,0	237,3	2 771,4	–	10 114,7
Créances à recouvrer	99,7	91,6	379,5	–	570,8
Total expositions de bilan	138 455,2	53 782,0	14 348,9	7 076,7	213 662,8
Engagements de crédit					
Facilités en blanc non tirées	2 223,4	197,3	–	–	2 420,7
Facilités garanties non tirées	638,3	1 860,8	–	–	2 499,1
Total engagements de crédit	2 861,7	2 058,1	–	–	4 919,8
Total expositions	141 316,9	55 840,1	14 348,9	7 076,7	218 582,6

Les expositions sont affectées aux diverses zones géographiques selon le pays d'établissement de l'entité juridique dont relève la contrepartie.

Risque de défaut par notation de la contrepartie ou de l'émetteur

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut par catégorie d'actif financier, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose.

Les notations internes de la Banque sont exprimées sous forme de notations externes équivalentes. Les tableaux montrent que, dans une large majorité, la Banque est exposée envers des contreparties ayant une note égale ou supérieure à A-.

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	AAA	AA	A	BBB	BB et moins	Non noté	Total
Expositions de bilan							
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	315,3	11,7	2,1	0,3	0,1	0,3	329,8
Or et prêts d'or	–	303,8	921,3	29,1	–	–	1 254,2
Bons du Trésor	28 360,2	41 532,1	7 039,8	–	–	–	76 932,1
Titres pris en pension	237,0	13 499,4	37 727,6	–	–	–	51 464,0
Prêts et avances	1 543,6	7 498,1	15 128,7	–	–	–	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	36 427,9	12 321,0	7 501,6	686,5	50,9	–	56 987,9
Instruments dérivés	31,3	798,3	4 914,0	0,1	46,0	0,6	5 790,3
Créances à recouvrer	435,0	0,3	134,9	0,3	1,4	4,5	576,4
Total expositions de bilan	67 350,3	75 964,7	73 370,0	716,3	98,4	5,4	217 505,1
<i>En %</i>	<i>31,0 %</i>	<i>34,9 %</i>	<i>33,7 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,1 %</i>	<i>0,0 %</i>	<i>100,0 %</i>
Engagements de crédit							
Facilités en blanc non tirées	–	–	–	189,4	–	–	189,4
Facilités garanties non tirées	–	710,0	721,8	419,7	246,8	–	2 098,3
Total engagements de crédit	–	710,0	721,8	609,1	246,8	–	2 287,7
Total expositions	67 350,3	76 674,7	74 091,8	1 325,4	345,2	5,4	219 792,8

Au 31 mars 2010	AAA	AA	A	BBB	BB et moins	Non noté	Total
<i>En millions de DTS</i>							
Expositions de bilan							
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	1 418,2	6,6	90,7	0,6	–	0,1	1 516,2
Or et prêts d'or	–	347,4	1 093,2	23,5	–	–	1 464,1
Bons du Trésor	29 892,4	45 901,5	8 920,9	–	–	–	84 714,8
Titres pris en pension	164,8	9 935,1	32 206,0	–	–	–	42 305,9
Prêts et avances	1 731,9	3 962,9	12 705,2	230,8	657,8	–	19 288,6
Emprunts d'État et autres titres	33 369,9	12 306,2	7 710,4	301,2	–	–	53 687,7
Instruments dérivés	147,4	1 563,4	8 365,3	1,4	37,2	–	10 114,7
Créances à recouvrer	467,7	91,6	–	–	–	11,5	570,8
Total expositions de bilan	67 192,3	74 114,7	71 091,7	557,5	695,0	11,6	213 662,8
<i>En %</i>	<i>31,4 %</i>	<i>34,7 %</i>	<i>33,3 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,0 %</i>	<i>100,0 %</i>
Engagements de crédit							
Facilités en blanc non tirées	2 223,4	–	–	197,3	–	–	2 420,7
Facilités garanties non tirées	219,1	468,3	700,1	871,7	239,9	–	2 499,1
Total engagements de crédit	2 442,5	468,3	700,1	1 069,0	239,9	–	4 919,8
Total expositions	69 634,8	74 583,0	71 791,8	1 626,5	934,9	11,6	218 582,6

C. Atténuation du risque de crédit

Le risque de crédit est atténué grâce au recours à des sûretés et à des accords de compensation dont la validité juridique est assurée. Les actifs et passifs correspondants ne sont pas compensés au bilan.

La Banque exige des contreparties qu'elles lui livrent des sûretés pour les prises en pension, certains contrats sur dérivés et certains décaissements dans le cadre de facilités, afin d'atténuer le risque de contrepartie conformément aux politiques et procédures applicables à ces opérations. Pendant toute la durée du contrat, la Banque assure le suivi de la juste valeur de la sûreté et, en fonction de la variation de la valeur de marché de cette dernière, peut demander une sûreté supplémentaire ou être priée de retourner la sûreté.

La Banque atténue le risque de règlement en faisant appel à des organismes de compensation bien établis et en réglant ses opérations, autant que possible, à travers un mécanisme de règlement-livraison. Les limites journalières pour risque de règlement sont surveillées en permanence.

Le tableau ci-après montre les sûretés obtenues par la Banque. N'y figurent pas les transactions en instance de règlement (pour lesquelles il n'y a eu ni échange de liquidités ni échange de sûretés).

Au 31 mars	2011		2010	
	Juste valeur des contrats concernés	Valeur de la sûreté	Juste valeur des contrats concernés	Valeur de la sûreté
<i>En millions de DTS</i>				
Sûretés obtenues pour :				
Titres pris en pension	45 703,9	45 858,7	34 301,6	35 055,3
Avances	63,1	67,5	1 512,8	2 170,6
Instruments dérivés	1 639,8	1 743,5	4 144,6	4 425,2
Total sûretés obtenues	47 406,8	47 669,7	39 959,0	41 651,1

La Banque est autorisée à vendre ou nantir à nouveau les sûretés obtenues, mais doit restituer des instruments financiers équivalents à l'expiration du contrat. Les sûretés éligibles pour les dérivés sont les titres d'État et des avoirs liquides. Les prises en pension portent sur des titres d'émetteurs souverains et supranationaux ainsi que sur des titres émis par les agences de financement hypothécaire des États-Unis. Les sûretés éligibles pour les prêts et avances comprennent les dépôts en monnaies auprès de la Banque ainsi que des unités dans les fonds communs de placement de la BRI (BISIP) et les titres détenus dans les portefeuilles gérés par la BRI.

Au 31 mars 2011, le montant des facilités non tirées qui pourraient faire l'objet d'un tirage par la contrepartie contre constitution de sûretés totalise DTS 2 098,3 millions (2010 : DTS 2 499,1 millions).

La Banque n'a fourni de sûreté sur aucun de ses contrats sur instruments financiers au 31 mars 2011 (2010 : néant).

D. Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit

La Banque détermine les fonds propres économiques qu'elle alloue au risque de crédit, par portefeuille, en ayant recours à un modèle VeR paramétré avec un horizon de 1 an et un intervalle de confiance de 99,995 %. Le tableau suivant montre, sur les deux derniers exercices, les chiffres représentatifs de l'exposition de la Banque au risque de crédit en termes d'allocation des fonds propres économiques.

Pour l'exercice En millions de DTS	2011				2010			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit	5 807,1	6 315,0	5 345,7	5 974,2	5 653,2	6 072,9	5 110,5	5 659,8

E. Exigences minimales de fonds propres en regard du risque de crédit

Exposition envers les emprunteurs souverains, banques et entreprises

Pour le calcul des actifs pondérés des risques concernant les expositions envers les emprunteurs souverains, banques et entreprises, la Banque a adopté une approche conforme à l'approche NI (notations internes) avancée.

Pour calculer les actifs pondérés, il convient généralement, dans cette approche, de multiplier les expositions au risque de crédit par les coefficients déterminés au moyen de la fonction de pondération correspondante dans Bâle II, en paramétrant le système interne avec les données estimées par la Banque. Ces estimations servent également au calcul des fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit.

L'exposition au risque de crédit sur une transaction ou une position – « exposition en cas de défaut (ECD) » – correspond au montant notionnel de toutes les expositions au risque de crédit (de bilan et de hors-bilan), à l'exception des dérivés. Pour les dérivés, l'ECD est calculée en utilisant une approche conforme à la méthode des modèles internes du dispositif de Bâle II. Conformément à cette méthodologie, la Banque calcule les expositions effectives attendues qu'elle multiplie ensuite par un facteur alpha comme indiqué dans ce dispositif.

Dans la fonction de pondération, les paramètres essentiels déterminés par la Banque sont la probabilité de défaut de la contrepartie (PD), estimée sur 1 an, ainsi que la perte en cas de défaut (PCD) estimée et l'échéance de chaque opération.

En raison de la haute qualité des placements de la Banque et de la prudence qui préside au processus de gestion des risques à la BRI, la Banque n'est pas en mesure d'estimer les valeurs PD et PCD sur la base de sa propre expérience en matière de défaut. La Banque estime les valeurs PD des contreparties en convertissant ses notations internes en évaluations de crédit externes sur la base de données de défaut externes. De même, les estimations PCD sont obtenues à partir de données externes. Ces estimations sont corrigées, le cas échéant, des effets d'atténuation du risque résultant des sûretés obtenues, compte tenu de la volatilité des prix du marché ainsi que de la fréquence des appels de marge et des réévaluations.

Au cours de l'exercice, des améliorations ont été introduites afin de prendre en compte dans l'ECD les effets d'atténuation du risque résultant de la réception de sûretés dans le cadre des contrats sur dérivés, prises en pensions et avances. D'autres améliorations ont consisté à élargir la prise en compte des accords de compensation.

Le tableau ci-après donne le détail du calcul des actifs pondérés des risques. Les expositions sont mesurées en tenant compte de l'incidence de la compensation et des sûretés. Au 31 mars 2011, le total des expositions figurant dans le tableau ci-dessous comprend DTS 463,0 millions de contrats de taux (31 mars 2010 : DTS 4 687,7 millions) et DTS 287,5 millions de contrats sur devise et sur or (31 mars 2010 : DTS 6 028,4 millions).

Au 31 mars 2011

Notation interne exprimée sous forme de notation externe équivalente	Montant de l'exposition	PD pondérée par l'exposition	PCD moyenne pondérée par l'exposition	Coefficient moyen de risque pondéré par l'exposition	Actifs pondérés des risques
	<i>En millions de DTS</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En millions de DTS</i>
AAA	63 927,4	0,004	37,8	1,9	1 197,8
AA	61 483,3	0,02	40,7	4,1	2 496,1
A	32 008,5	0,05	48,2	10,6	3 399,1
BBB	1 008,2	0,19	41,7	39,5	398,1
BB et moins	63,9	1,00	42,3	73,7	47,2
Total	158 491,3				7 538,3

Au 31 mars 2010

Notation interne exprimée sous forme de notation externe équivalente	Montant de l'exposition	PD pondérée par l'exposition	PCD moyenne pondérée par l'exposition	Coefficient moyen de risque pondéré par l'exposition	Actifs pondérés des risques
	<i>En millions de DTS</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En millions de DTS</i>
AAA	64 185,5	0,006	31,8	2,7	1 705,0
AA	70 006,0	0,02	28,3	3,8	2 689,4
A	70 804,3	0,06	21,0	5,9	4 147,2
BBB	1 916,2	0,31	16,9	12,0	230,8
BB et moins	959,9	9,85	6,2	26,6	255,0
Total	207 871,9				9 027,4

Le tableau ci-après montre l'impact du recours à des sûretés sur le montant de l'exposition au risque de crédit après prise en compte des accords de compensation.

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Montant de l'exposition après prise en compte de la compensation	Effets positifs des sûretés	Montant de l'exposition après prise en compte de la compensation et des sûretés
Total	212 964,8	54 473,5	158 491,3

F. Expositions de titrisation

La Banque ne détient que des expositions de titrisation de première qualité de forme classique, c'est-à-dire non synthétiques. Compte tenu du domaine d'activité de la Banque, les actifs pondérés des risques sont déterminés, en application du dispositif de Bâle II, selon l'approche standard pour la titrisation. Dans cette approche, les coefficients de pondération sont déterminés sur la base d'évaluations de crédit fournies par des organismes externes d'évaluation du crédit tels que Moody's Investors Service, Standard & Poor's et Fitch Ratings. Les actifs pondérés des risques sont ensuite obtenus en multipliant les montants notionnels des expositions par les coefficients correspondants.

Le tableau suivant montre les placements de la Banque en opérations de titrisation, par type d'actif sous-jacent.

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Notation externe	Montant de l'exposition	Coefficient de pondération	Actifs pondérés des risques
Titres adossés à des hypothèques sur immobilier résidentiel	AAA	161,1	20 %	32,2
Titres adossés à des créances achetées sur carte de crédit	AAA	376,3	20 %	75,3
Titres adossés à d'autres créances achetées (bénéficiant d'une garantie publique)	AAA	795,8	20 %	159,2
Total		1 333,2		266,7

Au 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Notation externe	Montant de l'exposition	Coefficient de pondération	Actifs pondérés des risques
Titres adossés à des hypothèques sur immobilier résidentiel	AAA	471,6	20 %	94,3
Titres adossés à des créances achetées sur carte de crédit	AAA	857,6	20 %	171,5
Titres adossés à d'autres créances achetées (bénéficiant d'une garantie publique)	AAA	747,2	20 %	149,5
Total		2 076,4		415,3

4. Risque de marché

Le risque de marché réside dans la vulnérabilité de la situation financière de la Banque à une évolution défavorable des prix du marché. Pour la BRI, ce risque est essentiellement lié au cours de l'or, aux taux d'intérêt et aux cours de change. Elle mesure le risque de marché et calcule les fonds propres économiques correspondants par une méthodologie VeR utilisant une technique de simulation Monte-Carlo. La Banque estime la volatilité et les corrélations de facteurs de risque sur une période d'observation de 1 an. Elle calcule, en outre, des valeurs de sensibilité à certains facteurs de marché.

Conformément à l'objectif qu'elle s'est fixé de conserver la plus haute qualité de crédit, la Banque mesure les fonds propres économiques avec un intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an. La Direction gère l'allocation des fonds propres économiques au risque de marché dans le cadre d'un dispositif fixé par le Conseil d'administration. Des limites de VeR sont complétées par des limites opérationnelles.

La fiabilité des modèles VeR dépend des hypothèses statistiques et de la qualité des données de marché disponibles : s'ils sont de nature prédictive, les modèles VeR extrapolent à partir d'événements passés.

Pour s'assurer que les modèles fournissent une mesure fiable des pertes potentielles à horizon 1 an, la Banque a mis en place un dispositif complet de contrôles *ex post* réguliers, qui permet de comparer les résultats effectifs au jour le jour avec les estimations de VeR correspondantes. Les résultats sont analysés et communiqués à la Direction.

La Banque complète sa mesure du risque de marché fondée sur le modèle VeR et ses calculs de fonds propres économiques correspondants par une série de simulations de crise, dont des scénarios historiques extrêmes, des scénarios de crise macroéconomique hypothétiques et des analyses de sensibilité aux variations du cours de l'or, des taux d'intérêt et des cours de change.

A. Risque de variation du cours de l'or

Le risque de variation du cours de l'or réside dans la vulnérabilité de la situation financière de la Banque à une évolution défavorable du cours de l'or.

La Banque y est exposée principalement sur ses actifs de placement en or, qui totalisent 119 tonnes (2010 : 120 tonnes). Ceux-ci sont détenus en conservation ou placés auprès de banques commerciales. Au 31 mars 2011, les actifs de placement en or de la Banque s'établissaient à DTS 3 451,2 millions en termes nets (2010 : DTS 2 811,2 millions), ce qui correspond à environ 21 % de ses fonds propres (2010 : 18 %). La Banque a aussi parfois de faibles expositions à ce risque du fait de ses opérations bancaires avec les banques centrales et commerciales. Ce risque est pris en compte dans la méthodologie VeR de la Banque, et notamment dans son dispositif de fonds propres économiques et ses simulations de crise.

B. Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt réside dans la vulnérabilité de la situation financière de la Banque à une évolution défavorable des taux d'intérêt et des marges de crédit. La Banque y est exposée sur les actifs porteurs d'intérêts correspondant à la gestion de ses fonds propres, détenus dans ses portefeuilles de placement, et sur les placements correspondant à ses portefeuilles bancaires. Les portefeuilles de placement sont gérés par référence à un portefeuille obligataire de durée fixe.

La Banque mesure et surveille ce risque par une méthodologie VeR et des analyses de sensibilité qui tiennent compte des variations des taux du marché monétaire, des cotations des obligations d'État, des taux des swaps et des marges de crédit.

Le tableau suivant montre l'incidence d'une hausse de 1 % de la courbe des rendements sur la valeur des fonds propres de la Banque, en fonction de l'échéance.

Au 31 mars 2011

En millions de DTS	Jusqu'à 6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-3 ans	3-4 ans	4-5 ans	Plus de 5 ans
Euro	2,6	(8,6)	(16,9)	(11,0)	(27,4)	(32,1)	(29,3)
Yen	0,9	(3,3)	(6,1)	(5,2)	(13,7)	(2,8)	(3,2)
Livre sterling	1,8	(2,9)	(3,5)	(12,8)	(9,5)	(9,1)	(19,9)
Franc suisse	(1,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,8)	(5,7)	7,5
Dollar	19,4	(15,9)	(13,5)	(47,5)	(39,4)	(26,7)	(7,3)
Autres monnaies	(0,7)	(5,6)	0,2	(0,6)	0,4	0,3	-
Total	22,8	(36,6)	(40,2)	(77,7)	(90,4)	(76,1)	(52,2)

Au 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-3 ans	3-4 ans	4-5 ans	Plus de 5 ans
Euro	(3,7)	(8,4)	(12,8)	(20,4)	(11,3)	(16,4)	(48,1)
Yen	0,3	(2,6)	(6,7)	(12,2)	(16,0)	(5,8)	(0,9)
Livre sterling	0,6	(1,0)	(4,9)	(7,3)	(12,8)	(6,3)	-
Franc suisse	0,2	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(2,9)	4,6
Dollar	16,8	(18,4)	(17,4)	(34,1)	(49,0)	(20,7)	(19,4)
Autres monnaies	16,9	15,5	(9,4)	0,5	(0,4)	(0,4)	-
Total	31,1	(15,1)	(51,6)	(74,1)	(90,2)	(52,5)	(63,8)

C. Risque de change

La monnaie fonctionnelle de la Banque, le DTS, est une unité composite constituée de montants déterminés des monnaies suivantes : USD, EUR, JPY et GBP. Le risque de change réside dans la vulnérabilité de la situation financière de la Banque à une évolution défavorable des cours de change. La Banque y est exposée principalement sur les actifs liés à la gestion de ses fonds propres, mais aussi dans la gestion des dépôts de sa clientèle et en tant qu'intermédiaire dans les opérations de change entre banques centrales et banques commerciales. Elle réduit ce risque en alignant périodiquement les monnaies des actifs correspondants sur la composition du DTS et en limitant les expositions de change découlant des dépôts de la clientèle et de ses activités d'intermédiation.

La Banque mesure et surveille le risque de change en ayant recours à une méthodologie VeR et à des analyses de sensibilité tenant compte des variations des principaux cours de change.

Le tableau suivant montre l'exposition en monnaies et sur or des actifs et passifs de la Banque. Il fait apparaître ensuite la position nette en monnaies, par déduction des placements en or, puis, en faisant abstraction de la position neutre en DTS, l'exposition de change nette en monnaies.

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	DTS	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Or	Autres monnaies	Total
Actif									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	-	12,6	151,3	8,0	-	151,3	-	6,6	329,8
Or et prêts d'or	-	9,0	-	-	-	-	36 628,2	-	36 637,2
Bons du Trésor	-	2 304,0	29 737,0	397,2	36 796,9	5 337,0	-	2 360,0	76 932,1
Titres pris en pension	-	394,8	37 559,5	7 799,6	5 710,0	-	-	0,1	51 464,0
Prêts et avances	171,7	8 460,0	10 937,4	1 368,1	1 062,4	544,4	-	1 626,4	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	-	29 061,1	21 378,5	3 769,8	1 209,5	35,3	-	1 533,7	56 987,9
Instruments dérivés	(36,5)	23 335,2	8 337,9	(408,9)	(26 700,9)	327,2	(247,0)	1 183,3	5 790,3
Créances à recouvrer	0,1	6 969,2	684,9	426,6	-	8,0	-	527,5	8 616,3
Immobilisations corporelles	189,7	-	-	-	-	1,1	-	-	190,8
Total actif	325,0	70 545,9	108 786,5	13 360,4	18 077,9	6 404,3	36 381,2	7 237,6	261 118,8
Passif									
Dépôts en monnaies	(7 691,5)	(140 478,2)	(38 882,7)	(10 083,1)	(4 667,5)	(680,8)	-	(4 601,8)	(207 085,6)
Dépôts en or	-	(5,6)	-	-	-	-	(21 264,3)	-	(21 269,9)
Instruments dérivés	4 221,7	79 073,2	(59 048,3)	126,6	(11 840,3)	(5 452,7)	(11 666,5)	(2 373,2)	(6 959,5)
Engagements à payer	-	(1 964,2)	(4 761,1)	(1 491,8)	-	(275,6)	-	(265,4)	(8 758,1)
Autres passifs	-	(66,6)	(2,8)	-	-	(305,3)	-	(0,7)	(375,4)
Total passif	(3 469,8)	(63 441,4)	(102 694,9)	(11 448,3)	(16 507,8)	(6 714,4)	(32 930,8)	(7 241,1)	(244 448,5)
Position nette en monnaies et sur or	(3 144,8)	7 104,5	6 091,6	1 912,1	1 570,1	(310,1)	3 450,4	(3,5)	16 670,3
Ajustement pour actifs de placement en or	-	-	-	-	-	-	(3 450,4)	-	(3 450,4)
Position nette en monnaies	(3 144,8)	7 104,5	6 091,6	1 912,1	1 570,1	(310,1)	-	(3,5)	13 219,9
Position neutre à l'égard du DTS	3 144,8	(6 818,8)	(6 196,9)	(1 840,6)	(1 508,4)	-	-	-	(13 219,9)
Exposition de change nette en monnaies (hors position neutre à l'égard du DTS)	-	285,7	(105,3)	71,5	61,7	(310,1)	-	(3,5)	-

Au 31 mars 2010

	DTS	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Or	Autres monnaies	Total
<i>En millions de DTS</i>									
Actif									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	-	92,1	110,2	6,7	-	1 303,0	-	4,2	1 516,2
Or et prêts d'or	-	11,1	-	-	-	-	43 028,7	-	43 039,8
Bons du Trésor	-	226,1	37 727,4	3 309,1	40 642,0	374,8	-	2 435,4	84 714,8
Titres pris en pension	-	164,8	33 618,8	3 744,4	4 777,9	-	-	-	42 305,9
Prêts et avances	474,0	8 424,2	4 049,1	552,6	460,2	4 492,9	-	835,6	19 288,6
Emprunts d'État et autres titres	-	24 646,8	22 876,5	3 088,0	1 587,0	32,6	-	1 456,8	53 687,7
Instruments dérivés	3,3	92 178,4	(34 182,7)	455,8	(41 264,4)	(661,0)	(5 295,8)	(1 118,9)	10 114,7
Créances à recouvrer	0,1	2 300,2	1 456,2	66,4	92,7	8,6	-	111,5	4 035,7
Immobilisations corporelles	185,8	-	-	-	-	4,1	-	-	189,9
Total actif	663,2	128 043,7	65 655,5	11 223,0	6 295,4	5 555,0	37 732,9	3 724,6	258 893,3
Passif									
Dépôts en monnaies	(1 821,3)	(132 064,1)	(43 134,8)	(10 403,6)	(4 423,6)	(1 240,5)	-	(2 667,2)	(195 755,1)
Dépôts en or	-	(7,1)	-	-	-	-	(32 057,0)	-	(32 064,1)
Instruments dérivés	12,1	12 211,3	(8 789,8)	515,2	99,4	(4 305,3)	(2 867,1)	(1 063,2)	(4 187,4)
Engagements à payer	-	(2 064,0)	(8 619,2)	(17,6)	(91,6)	-	-	-	(10 792,4)
Autres passifs	-	(67,2)	(0,3)	-	-	(251,5)	-	-	(319,0)
Total passif	(1 809,2)	(121 991,1)	(60 544,1)	(9 906,0)	(4 415,8)	(5 797,3)	(34 924,1)	(3 730,4)	(243 118,0)
Position nette en monnaies et sur or	(1 146,0)	6 052,6	5 111,4	1 317,0	1 879,6	(242,3)	2 808,8	(5,8)	15 775,3
Ajustement pour actifs de placement en or	-	-	-	-	-	-	(2 808,8)	-	(2 808,8)
Position nette en monnaies	(1 146,0)	6 052,6	5 111,4	1 317,0	1 879,6	(242,3)	-	(5,8)	12 966,5
Position neutre à l'égard du DTS	1 146,0	(5 866,7)	(5 145,9)	(1 272,2)	(1 827,7)	-	-	-	(12 966,5)
Exposition de change nette en monnaies (hors position neutre à l'égard du DTS)	-	185,9	(34,5)	44,8	51,9	(242,3)	-	(5,8)	-

D. Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de marché

La Banque mesure le risque de marché par une méthodologie VeR qui utilise une technique de simulation Monte-Carlo tenant compte des corrélations entre facteurs de risque. Elle calcule aussi par cette méthodologie les fonds propres économiques alloués au risque de marché, avec un intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an. Elle mesure son risque de variation du cours de l'or en termes de fluctuation du cours de l'or en dollars. La composante risque de change qui résulte des variations du cours du dollar par rapport au DTS est intégrée dans la mesure du risque de change. Le tableau suivant montre, sur les deux derniers exercices, les chiffres représentatifs de l'exposition de la Banque au risque de marché en termes d'allocation des fonds propres économiques.

Pour l'exercice En millions de DTS	2011				2010			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de marché	2 884,2	3 069,2	2 684,0	2 836,5	2 803,0	3 097,8	2 374,1	2 708,7

Le tableau ci-après détaille l'analyse de l'exposition de la Banque au risque de marché par catégorie de risque.

Pour l'exercice En millions de DTS	2011				2010			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
Risque de variation du cours de l'or	1 956,7	2 121,0	1 830,6	1 909,8	1 870,9	2 013,0	1 721,9	1 900,9
Risque de taux d'intérêt	1 617,7	1 760,7	1 456,1	1 542,2	1 790,8	2 182,7	1 434,4	1 647,9
Risque de change	797,0	874,6	666,3	814,6	715,2	800,4	651,3	658,4
Effets de diversification	(1 487,1)	(1 711,4)	(1 352,4)	(1 430,1)	(1 573,9)	(1 815,3)	(1 454,9)	(1 498,5)

E. Exigences minimales de fonds propres en regard du risque de marché

Pour calculer les exigences minimales de fonds propres en regard du risque de marché en application du dispositif de Bâle II, la Banque a adopté une approche de portefeuille bancaire conforme au domaine d'activité et à la nature de ses activités. En conséquence, elle mesure les actifs pondérés du risque de marché pour le risque de variation du cours de l'or et le risque de change, mais pas pour le risque de taux d'intérêt. Les exigences minimales de fonds propres sont calculées grâce à la méthode des modèles internes VeR. Les calculs VeR sont effectués à l'aide de la méthodologie VeR de la Banque, avec un intervalle de confiance de 99 % pour une période de détention de 10 jours et une période d'observation historique de 1 an.

L'exigence minimale effective de fonds propres correspond à la valeur la plus élevée entre la VeR à la date du calcul et la moyenne des mesures VeR relevées quotidiennement sur les 60 jours ouvrés antérieurs (date du calcul comprise), multipliée par trois, plus, éventuellement, un supplément déterminé en fonction des résultats des contrôles *ex post*. Durant la période examinée, le nombre de résultats extrêmes recensés par ces contrôles *ex post* est resté inférieur au seuil à partir duquel une exigence majorée est applicable. Le tableau ci-après montre les chiffres représentatifs concernant le risque de marché : exposition, actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres correspondantes pour les exercices considérés.

Au 31 mars En millions de DTS	2011			2010		
	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)
Risque de marché, où (A) correspond à (B) / 8 %	288,2	10 806,2	864,5	287,1	10 768,1	861,4

5. Risque de liquidité

Le risque de liquidité résulte de l'éventualité que la Banque ne soit pas en mesure de faire face aux flux de trésorerie actuels et futurs, attendus ou inattendus, et aux appels de sûretés sans nuire à ses opérations journalières ni à sa situation financière.

La taille du bilan de la Banque évolue essentiellement en fonction de l'encours des dépôts en monnaies et en or effectués par les banques centrales, autres autorités monétaires et organisations internationales. La Banque s'engage à rembourser certains de ses instruments de dépôt en monnaies, à la juste valeur, avec un préavis de 1-2 jours ouvrés. Elle a élaboré un dispositif de gestion de la liquidité qui s'appuie sur un modèle statistique fondé sur des hypothèses prudentes concernant les entrées de trésorerie et la liquidité des passifs. Dans le cadre de ce dispositif, le Conseil d'administration assigne une limite au ratio de liquidité de la Banque : les actifs liquides doivent représenter au moins 100 % des besoins de liquidité auxquels la Banque pourrait être appelée à faire face. Des simulations de crise permettent, en outre, d'analyser divers scénarios comportant des retraits massifs. Les exigences supplémentaires de liquidité ainsi définies doivent également être satisfaites par la détention d'actifs liquides. Le ratio de liquidité de la BRI s'est toujours situé bien au-dessus de son seuil minimal et des exigences ressortant de ses simulations de crise.

Les dépôts en monnaies et en or auprès de la BRI, principalement de banques centrales et institutions internationales, représentent 93 % (2010 : 93 %) du total de ses passifs. Au 31 mars 2011, ces dépôts provenaient de 171 déposants (2010 : 174) et présentaient une certaine concentration sur quelques clients, quatre d'entre eux contribuant chacun pour plus de 5 % du total sur la base de la date de règlement (2010 : six clients).

Le tableau suivant montre le profil des échéances des flux de trésorerie pour les actifs et passifs. Les montants indiqués sont les flux de trésorerie non actualisés correspondant à des obligations de la Banque.

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 1 mois	1-3 mois	3-6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-5 ans	5-10 ans	Plus de 10 ans	Total
Actif									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	329,8	-	-	-	-	-	-	-	329,8
Or et prêts d'or	35 402,2	0,2	116,9	235,6	675,2	241,4	-	-	36 671,5
Bons du Trésor	20 560,7	34 860,3	9 809,3	11 493,0	-	-	-	-	76 723,3
Titres pris en pension	37 247,3	6 508,0	1 922,6	-	-	-	-	-	45 677,9
Prêts et avances	10 979,7	11 508,3	1 159,4	-	-	-	-	-	23 647,4
Emprunts d'État et autres titres	2 714,6	3 182,7	4 433,6	11 945,4	12 101,3	20 634,4	5 019,1	608,1	60 639,2
Total actif	107 234,3	56 059,5	17 441,8	23 674,0	12 776,5	20 875,8	5 019,1	608,1	243 689,1
Passif									
Dépôts en monnaies									
Instruments de dépôt remboursables à préavis de 1-2 jours									
	(7 108,9)	(15 075,9)	(17 684,3)	(16 343,5)	(18 205,4)	(21 450,7)	(2 331,1)	-	(98 199,8)
Autres dépôts en monnaies									
	(63 470,8)	(21 510,5)	(12 675,9)	(7 303,5)	(3,2)	-	-	-	(104 963,9)
Dépôts en or									
	(20 714,5)	-	-	(82,4)	(236,3)	(239,9)	-	-	(21 273,1)
Titres vendus à découvert									
	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(2,1)	(4,2)	(12,7)	(21,4)	(71,3)	(113,9)
Total passif	(91 294,6)	(36 587,1)	(30 361,3)	(23 731,5)	(18 449,1)	(21 703,3)	(2 352,5)	(71,3)	(224 550,7)
Instruments dérivés									
<i>Réglés sur base nette</i>									
Contrats de taux									
	99,2	243,4	410,3	447,1	634,0	318,3	4,5	-	2 156,8
<i>Réglés sur base brute</i>									
Contrats sur devise et sur or									
Entrées	42 049,4	52 875,9	21 374,8	11 771,3	-	-	-	-	128 071,4
Sorties	(42 703,7)	(54 108,8)	(21 993,1)	(12 287,9)	-	-	-	-	(131 093,5)
Sous-total	(654,3)	(1 232,9)	(618,3)	(516,6)	-	-	-	-	(3 022,1)
Contrats de taux									
Entrées	0,8	50,4	1,4	39,1	289,4	1 023,5	25,1	-	1 429,7
Sorties	-	(54,5)	(9,9)	(76,8)	(400,7)	(1 215,6)	(34,7)	-	(1 792,2)
Sous-total	0,8	(4,1)	(8,5)	(37,7)	(111,3)	(192,1)	(9,6)	-	(362,5)
Total instruments dérivés	(554,3)	(993,6)	(216,5)	(107,2)	522,7	126,2	(5,1)	-	(1 227,8)
Total flux de trésorerie futurs non actualisés	15 385,4	18 478,8	(13 136,0)	(164,7)	(5 149,9)	(701,3)	2 661,5	536,8	17 910,6

Au 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 1 mois	1-3 mois	3-6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-5 ans	5-10 ans	Plus de 10 ans	Total
Actif									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	1 516,2	-	-	-	-	-	-	-	1 516,2
Or et prêts d'or	41 621,2	188,2	0,2	233,8	285,6	743,1	-	-	43 072,1
Bons du Trésor	18 983,6	44 817,9	10 718,1	10 160,9	-	-	-	-	84 680,5
Titres pris en pension	30 810,0	2 779,5	749,9	-	-	-	-	-	34 339,4
Prêts et avances	8 977,2	9 138,4	132,8	3,7	17,2	957,9	-	-	19 227,2
Emprunts d'État et autres titres	1 798,3	3 172,6	5 605,1	10 821,8	9 349,3	18 426,1	7 214,9	533,3	56 921,4
Total actif	103 706,5	60 096,6	17 206,1	21 220,2	9 652,1	20 127,1	7 214,9	533,3	239 756,8
Passif									
Dépôts en monnaies									
Instruments de dépôt remboursables à préavis de 1-2 jours									
	(7 600,9)	(15 852,5)	(10 355,5)	(9 688,4)	(16 571,6)	(27 601,1)	(3 398,3)	-	(91 068,3)
Autres dépôts en monnaies									
	(78 823,0)	(17 938,3)	(6 997,4)	(1 095,1)	-	-	-	-	(104 853,8)
Dépôts en or									
	(31 382,9)	-	-	(232,7)	(66,6)	(386,5)	-	-	(32 068,7)
Titres vendus à découvert									
	(0,3)	(0,7)	(2,0)	(1,0)	(4,0)	(12,0)	(20,2)	(78,9)	(119,1)
Total passif	(117 807,1)	(33 791,5)	(17 354,9)	(11 017,2)	(16 642,2)	(27 999,6)	(3 418,5)	(78,9)	(228 109,9)
Instruments dérivés									
<i>Réglés sur base nette</i>									
Contrats de taux									
	863,1	376,2	625,1	573,6	899,0	609,7	36,8	-	3 983,5
<i>Réglés sur base brute</i>									
Contrats sur devise et sur or									
Entrées	31 532,0	50 905,4	15 319,8	10 702,2	-	-	-	-	108 459,4
Sorties	(30 879,9)	(49 419,5)	(14 768,8)	(10 284,6)	-	-	-	-	(105 352,8)
Sous-total	652,1	1 485,9	551,0	417,6	-	-	-	-	3 106,6
Contrats de taux									
Entrées	35,7	219,0	203,8	136,1	110,8	1 013,0	373,9	-	2 092,3
Sorties	(42,9)	(248,5)	(253,6)	(166,4)	(139,2)	(1 148,2)	(417,0)	-	(2 415,8)
Sous-total	(7,2)	(29,5)	(49,8)	(30,3)	(28,4)	(135,2)	(43,1)	-	(323,5)
Total instruments dérivés	1 508,0	1 832,6	1 126,3	960,9	870,6	474,5	(6,3)	-	6 766,6
Total flux de trésorerie futurs non actualisés	(12 592,6)	28 137,7	977,5	11 163,9	(6 119,5)	(7 398,0)	3 790,1	454,4	18 413,5

Dans le cadre de ses activités bancaires ordinaires, la Banque émet des options. Le tableau ci-après indique, en fonction de la date d'exercice, la juste valeur de ces options.

Options émises	Jusqu'à 1 mois	1-3 mois	3-6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-5 ans	5-10 ans	Plus de 10 ans	Total
<i>En millions de DTS</i>									
Au 31 mars 2011	(38,6)	(0,1)	–	(5,1)	–	(5,0)	–	–	(48,8)
Au 31 mars 2010	–	(5,9)	(8,4)	(32,0)	(1,2)	(1,4)	–	–	(48,9)

Le tableau suivant indique, en fonction de la date d'expiration contractuelle, les engagements de crédit de la Banque à la date des états financiers.

Date d'expiration contractuelle	Jusqu'à 1 mois	1-3 mois	3-6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-5 ans	5-10 ans	Indéterminée	Total
<i>En millions de DTS</i>									
Au 31 mars 2011	–	–	–	268,5	–	–	–	1 919,2	2 287,7
Au 31 mars 2010	2 683,8	–	–	375,2	–	–	–	1 860,8	4 919,8

6. Risque opérationnel

Le risque opérationnel est défini par la Banque comme le risque de pertes financières et/ou d'atteinte à la réputation de la Banque. Il peut avoir une ou plusieurs des sources suivantes.

- Facteur humain : effectif insuffisant, manque de connaissances, de compétences ou d'expérience, inadéquation de la formation ou de la mise en valeur des ressources humaines, contrôle inadéquat, perte de personnel essentiel, programme de succession inadéquat, manque d'intégrité ou manquement à la déontologie.
- Procédure défaillante ou inadéquate : procédure déficiente dans sa conception ou inadéquate, imparfaitement documentée, comprise, mise en œuvre, appliquée ou contrôlée.
- Système défaillant ou inadéquat : système déficient dans sa conception, inadéquat, indisponible ou mal utilisé.
- Cause externe : hors du contrôle de la Banque.

Le risque opérationnel inclut le risque juridique mais exclut le risque stratégique.

Le dispositif de gestion du risque opérationnel de la Banque, ses politiques et ses procédures dans ce domaine couvrent la gestion et la mesure du risque opérationnel – et notamment la détermination des paramètres essentiels et des données correspondantes –, la planification des programmes de continuité d'exploitation et le suivi des grands indicateurs de risque.

La Banque a mis en place une procédure de communication immédiate des incidents liés au risque opérationnel. L'unité Conformité et gestion du risque opérationnel élabore des plans d'action avec chaque unité et assure le suivi régulier de leur mise en œuvre.

Pour mesurer les fonds propres économiques alloués au risque opérationnel et les actifs pondérés du risque opérationnel, la Banque a adopté une méthodologie VeR utilisant une technique de simulation Monte-Carlo, suivant l'approche de mesure avancée fixée par le dispositif de Bâle II. En application des règles établies par ce dispositif, la mesure du risque opérationnel ne prend pas en compte le risque de réputation. Les paramètres essentiels introduits pour le calcul sont les suivants : données internes et externes sur les pertes ; estimations découlant de scénarios ; autoévaluation de l'efficacité des contrôles existants pour s'assurer de la prise en compte de l'évolution de l'environnement opérationnel et des modifications apportées au contrôle interne de la Banque. Pour mesurer le risque opérationnel, la Banque ne prend pas en considération la protection dont elle peut bénéficier dans le cadre de polices d'assurance.

A. Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque opérationnel

Comme elle le fait pour le calcul des fonds propres économiques alloués au risque financier, la Banque mesure les fonds propres économiques alloués au risque opérationnel avec un intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an. Le tableau suivant montre, sur les deux derniers exercices, les chiffres représentatifs de l'exposition de la Banque au risque opérationnel en termes d'allocation des fonds propres économiques.

Pour l'exercice En millions de DTS	2011				2010			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque opérationnel	643,8	700,0	475,0	700,0	460,4	475,0	450,0	475,0

B. Exigences minimales de fonds propres en regard du risque opérationnel

En application des règles établies par le dispositif de Bâle II, le calcul des exigences minimales de fonds propres en regard du risque opérationnel est effectué avec un intervalle de confiance de 99,9 % à horizon 1 an. Le tableau ci-après montre les actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres correspondantes.

Au 31 mars En millions de DTS	2011			2010		
	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)
Risque opérationnel, où (A) correspond à (B) / 8 %	300,8	3 760,4	300,8	180,5	2 256,3	180,5

Rapport des commissaires-vérificateurs indépendants

au Conseil d'administration et à l'Assemblée générale
de la Banque des Règlements Internationaux, Bâle

Nous avons examiné les états financiers de la Banque des Règlements Internationaux, publiés dans les pages qui précèdent. Ces états financiers se composent du bilan au 31 mars 2011, du compte de profits et pertes et du tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que d'une synthèse des principales conventions comptables et autres éléments explicatifs.

Responsabilité de la Direction concernant les états financiers

La Direction est responsable de l'élaboration et de la présentation sincère des états financiers, en conformité avec les Statuts et avec les principes d'évaluation décrits dans les notes annexes comme conventions comptables, ainsi que de tout contrôle interne qu'elle estime nécessaire pour pouvoir établir des états financiers exempts d'anomalie significative, résultant de fraude ou d'erreurs.

Responsabilité des commissaires-vérificateurs

Notre responsabilité est de formuler une opinion sur ces états financiers à partir des conclusions de l'audit, que nous avons mené selon les Normes internationales d'audit (ISA). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer à des règles déontologiques et de planifier et réaliser l'audit de manière à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit consiste à exécuter des procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations communiquées dans les états financiers. Le choix de ces procédures relève du jugement des commissaires-vérificateurs, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives résultant de fraude ou d'erreurs. Pour évaluer ce risque, ils examinent le contrôle interne mis en place aux fins de l'établissement et de la présentation sincère des états financiers, et cela, afin de définir des procédures d'audit adaptées à la situation, non dans le but de former une opinion sur l'efficacité du contrôle interne. Un audit consiste, par ailleurs, à évaluer la pertinence des règles comptables appliquées, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, ainsi que la présentation des états financiers dans leur ensemble.

Nous avons la conviction que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et adéquats pour nous permettre de former notre opinion.

Opinion

Selon notre appréciation, les états financiers donnent une image fidèle de la situation financière de la Banque des Règlements Internationaux au 31 mars 2011 ainsi que du résultat de ses opérations et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, en conformité avec les principes comptables définis dans les notes annexes aux états financiers et avec les Statuts de la Banque.

Deloitte SA

Mark D. Ward

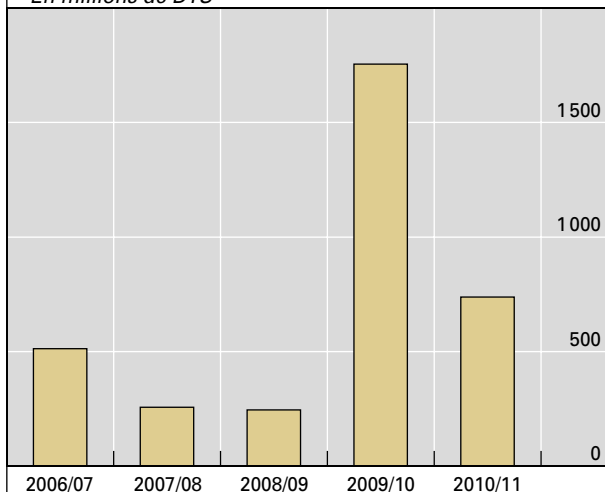
Erich Schärli

Zurich, 9 mai 2011

Récapitulatif des cinq derniers exercices

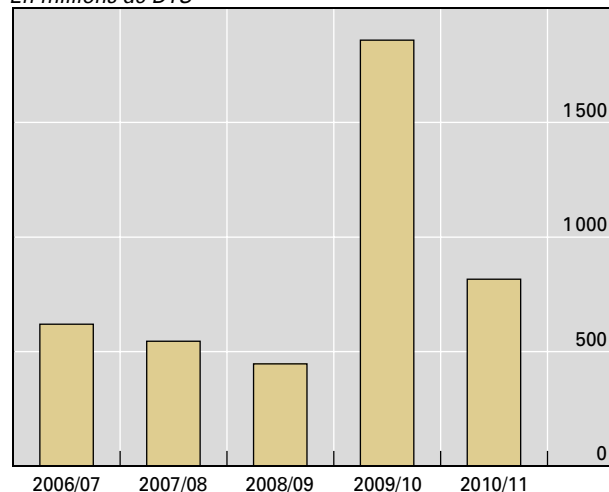
Bénéfice d'exploitation

En millions de DTS



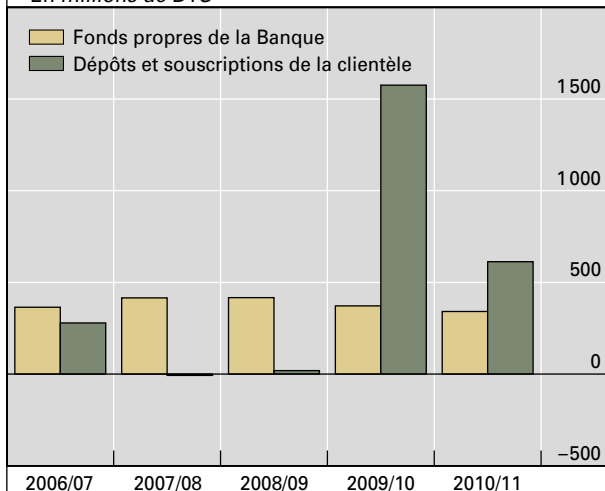
Bénéfice net

En millions de DTS



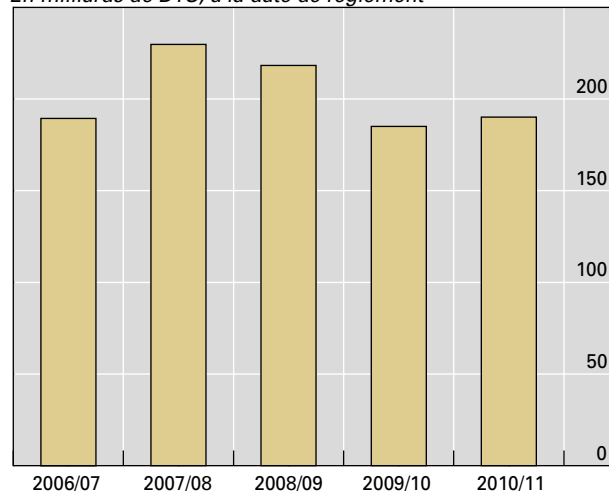
Produit d'intérêts net sur placements en monnaies

En millions de DTS



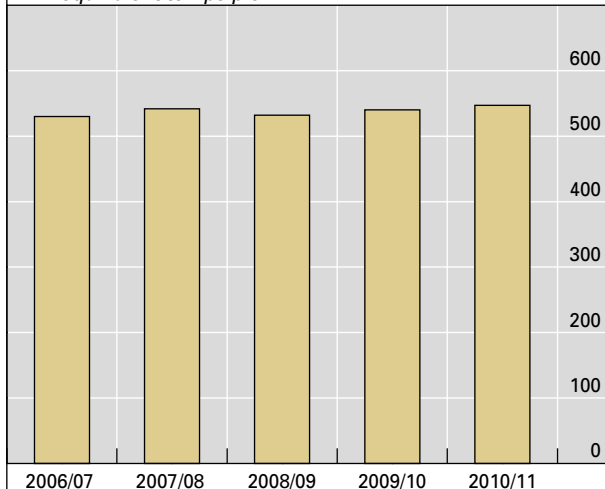
Dépôts en monnaies (moyenne)

En milliards de DTS, à la date de règlement



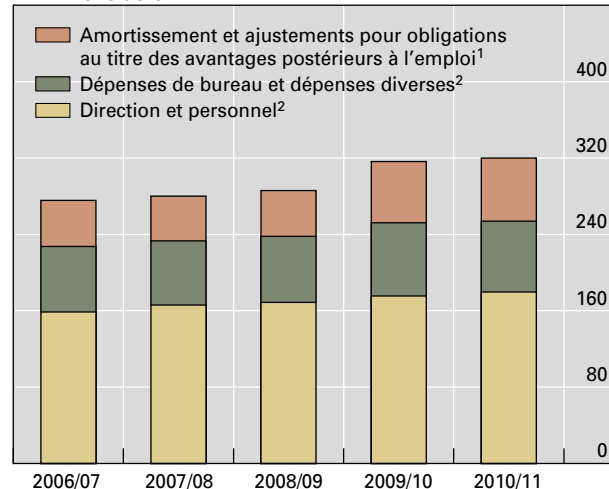
Effectifs moyens

En équivalent temps plein



Charges d'exploitation

En millions de CHF



Quatre cadres du haut : chiffres retraités en raison de modifications apportées aux conventions comptables lors d'exercices antérieurs.

¹ Prestations et provisions. ² Sur la base du budget.

