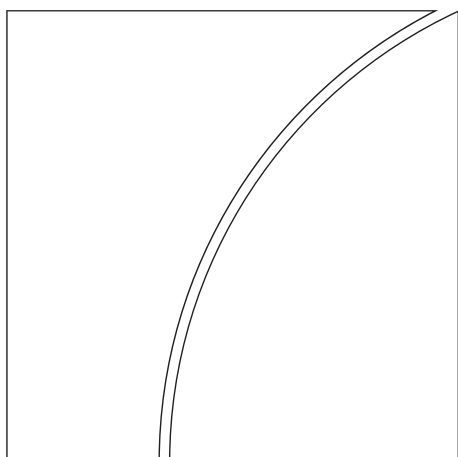




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



# 80<sup>e</sup> Rapport annuel

1<sup>er</sup> avril 2009–31 mars 2010

Bâle, 28 juin 2010

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

Banque des Règlements Internationaux  
Communication  
CH-4002 Bâle, Suisse

Mél : [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org)

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

© *Banque des Règlements Internationaux, 2010. 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 92-9131-253-3 (version imprimée)

ISBN 92-9197-253-3 (en ligne)

Également publié en allemand, anglais, espagnol et italien.

Disponible sur le site BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

# Table des matières

Lettre introductive .....	1
Vue d'ensemble des chapitres économiques .....	3
<b>I. Au-delà des plans de sauvetage : sortir de l'urgence et achever les réformes .....</b>	<b>7</b>
Aux urgences : les premières réponses à la crise .....	8
Soins intensifs : des effets secondaires dangereux .....	9
Diagnostic : identifier les causes de la crise .....	11
Causes microéconomiques .....	11
Causes macroéconomiques .....	12
Traiter les causes de la crise .....	13
Recommandation : réduire les risques résultant des expositions communes et des interrelations .....	15
Réduire la probabilité de défaillance des établissements individuels .....	15
Réduire la probabilité de défaillance systémique .....	17
Recommandation : réduire la procyclicité .....	20
Réformes : principales tâches inachevées .....	20
Conclusion .....	22
<b>II. Des urgences aux soins intensifs : retour sur l'année écoulée .....</b>	<b>24</b>
Une reprise incertaine .....	24
Rebond des marchés .....	24
Une reprise économique inégale .....	26
Le creusement rapide des déficits budgétaires suscite des questions sur le risque souverain .....	27
La politique monétaire reste très stimulante .....	30
Des banques fragiles .....	32
Endettement des ménages : où en sommes-nous ? .....	35
Encadré – Dynamique du crédit après une crise : les leçons du passé .....	36
Synthèse .....	38
<b>III. Le bas niveau des taux d'intérêt présente-t-il plus de risques que d'avantages ? .....</b>	<b>39</b>
Effets secondaires au plan national .....	40
Recul du risque mesuré et perçu .....	41
Quête de rendement .....	42
Risque de taux d'intérêt .....	43
Retards dans l'ajustement des bilans .....	44
Paralysie des marchés monétaires .....	45
Effets secondaires au plan international .....	47
Synthèse .....	49

<b>IV. Économies émergentes : des choix difficiles pour l'après-crise</b> .....	<b>51</b>
Déséquilibres extérieurs et flux de capitaux :	
un retour à des tendances préoccupantes ? .....	52
Stratégies envisageables .....	54
Interventions de change :	
une cause du problème ou un élément de la solution ? .....	55
Contrôles des capitaux et mesures prudentielles :	
quel rôle peuvent-ils jouer ? .....	58
Monnaie internationale : l'avenir du dollar .....	60
Synthèse .....	61
Encadré – Rôle international du dollar : les leçons de la crise .....	62
<b>V. Viabilité des soldes budgétaires dans les pays avancés : risques et défis</b> .....	<b>64</b>
Dette publique : évolution et perspectives à court terme .....	65
Encadré – Perspectives budgétaires dans les économies émergentes .....	69
Dette publique : projections à long terme .....	70
Dette publique : conséquences d'un endettement élevé .....	72
Conséquences financières : risque de défaut des emprunteurs souverains .....	72
Conséquences macroéconomiques .....	73
Conséquences monétaires : défis pour les banques centrales .....	74
Déséquilibres budgétaires : l'inévitable assainissement .....	75
Synthèse .....	79
<b>VI. L'avenir du secteur financier</b> .....	<b>80</b>
Le secteur financier dans l'économie .....	80
Performance relative .....	81
Taille relative .....	83
Essor de l'activité bancaire internationale .....	83
Perspectives à court terme .....	84
Vers un nouveau modèle opérationnel .....	87
Facteurs de la convergence vers un nouveau modèle .....	87
Vers une meilleure gestion du financement et de la liquidité .....	88
Accroissement des fonds propres :	
faut-il choisir entre résilience et rentabilité ? .....	90
Encadré – Fonds propres et rentabilité d'une banque type .....	93
Synthèse .....	94
<b>VII. Politique macroprudentielle et procyclicité</b> .....	<b>96</b>
Encadré – Qu'est-ce qu'un instrument macroprudentiel ? .....	97
Principaux éléments d'un dispositif macroprudentiel .....	98
Objectif clair et réaliste .....	98
Stratégie opérationnelle .....	101
Ciblage de secteurs précis .....	105
Régime de gouvernance .....	106
Sensibilité aux spécificités locales et dimension internationale .....	107
Conséquences pour la politique monétaire .....	108
Synthèse .....	110

Organisation de la BRI au 31 mars 2010 .....	114
<b>La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers</b> .....	<b>115</b>
Banques centrales membres de la BRI .....	150
Conseil d'administration de la BRI .....	151
<b>États financiers</b> .....	<b>161</b>
<b>Rapport des commissaires-vérificateurs</b> .....	<b>219</b>
<b>Récapitulatif des cinq derniers exercices</b> .....	<b>220</b>

La version anglaise du présent Rapport a été mise sous presse entre le 7 juin et le 11 juin 2010.

## Graphiques

II.1	Prix des actifs .....	25
II.2	Reprise économique .....	26
II.3	Dette publique, déficit public et prime souveraine .....	28
II.4	Banques centrales : actif et passif .....	30
II.5	Systèmes bancaires : indicateurs de solidité .....	33
II.6	Systèmes bancaires : tensions sur les financements .....	35
II.7	Évolution du crédit et des conditions de prêt .....	37
II.8	Endettement des ménages et dette publique .....	37
III.1	Taux directeur nominal et réel .....	39
III.2	Quête de rendement : indicateurs .....	42
III.3	Marchés monétaires : indicateurs d'activité .....	46
III.4	Exportateurs de produits de base et marchés émergents .....	47
III.5	Réponse de la politique monétaire .....	48
III.6	Ratio portage/risque .....	49
IV.1	Économies émergentes : indicateurs financiers internationaux .....	51
IV.2	Économies émergentes : facteurs favorisant les entrées de capitaux .....	53
IV.3	Réserves de change .....	56
IV.4	Réserves de change, monnaie et crédit .....	57
V.1	Administrations publiques : endettement et solde budgétaire .....	64
V.2	Dette publique .....	66
V.3	Impact futur du vieillissement démographique .....	68
V.4	Dette publique brute : projections .....	71
V.5	Dette publique : structure .....	73
V.6	Anticipations d'inflation .....	76
VI.1	Valeurs financières : performance relative .....	82
VI.2	Valeurs financières : comportement en situation extrême sur les marchés .....	82
VI.3	Secteur financier : taille .....	83
VI.4	Activité bancaire : dimension internationale .....	84
VI.5	Obligations bancaires : profil des échéances .....	85
VI.6	Secteur bancaire : indicateurs clés avant et après une crise .....	86
VI.7	Secteur financier : perception du risque de crédit .....	88
VI.8	Activité bancaire internationale : degré de décentralisation .....	90
VI.9	Financement bancaire de l'endettement extérieur .....	90
VI.10	Situation de 40 grandes banques avant et pendant la crise .....	91
VII.1	Constitution et mobilisation du volant de fonds propres sur la base de l'écart de crédit .....	105

## Tableaux

I.1	Réforme du système financier : bilan .....	14
II.1	Grandes banques : rentabilité .....	32
V.1	Situation et perspectives budgétaires dans plusieurs économies avancées .....	67
V.2	Ajustements budgétaires de grande ampleur : précédents .....	77
VI.1	Rentabilité et effet de levier .....	81
VII.1	Mesures ciblant la procyclicité des décisions au sein du système financier .....	99
VII.2	Instruments prudentiels ciblant certains aspects de l'activité des établissements financiers .....	100
VII.3	Instruments prudentiels anticycliques .....	101
VII.4	Mesures prudentielles discrétionnaires : exemples de régulation appliquée au marché immobilier .....	104

## 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.



# 80<sup>e</sup> Rapport annuel

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire  
de la Banque des Règlements Internationaux  
tenue à Bâle le 28 juin 2010*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 80<sup>e</sup> Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2010.

Le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 1 859,8 millions, contre DTS 446,1 millions pour l'exercice précédent. Les résultats détaillés de l'exercice 2009/10 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 159–160.

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 374,1 millions au paiement d'un dividende ordinaire de DTS 285 par action, pour un coût de DTS 155,6 millions, et d'un dividende supplémentaire de DTS 400 par action, pour un coût de DTS 218,5 millions. Le paiement de ces dividendes peut être effectué dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 148,6 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 12,0 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 1 325,1 millions, au Fonds de réserve libre.

Si ces propositions sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2009/10 sera payable aux actionnaires le 8 juillet 2010.

Bâle, 11 juin 2010

JAIME CARUANA  
Directeur Général



# Vue d'ensemble des chapitres économiques

## Chapitre I

La crise financière a légué aux autorités, en particulier dans les pays industrialisés, une très lourde tâche. Celles-ci doivent, en effet, inscrire leur action dans une perspective de moyen à long terme, tout en essayant de soutenir une reprise qui demeure fragile et inégale. Les ménages ont tout juste commencé à réduire leur endettement, et continuent donc de modérer leurs dépenses. Des mesures de soutien exceptionnelles ont aidé à endiguer la contagion entre les marchés et permis d'éviter le pire, mais certaines initiatives ont retardé les ajustements qui s'imposent dans l'économie réelle et le secteur financier, où la réduction de l'effet de levier et le redressement des bilans sont loin d'être achevés. Tout cela continue de peser sur la confiance. Les vulnérabilités qui subsistent dans le secteur financier et les effets secondaires des soins intensifs encore prodigués se conjuguent pour menacer les économies d'une rechute et miner les efforts de réforme.

Le soutien macroéconomique a ses limites. Celles de la stimulation budgétaire ont été atteintes dans un certain nombre de pays, ainsi qu'en témoignent les réactions récentes des marchés. Plusieurs pays industrialisés doivent procéder sans tarder à un assainissement en profondeur des finances publiques, tout en introduisant des réformes structurelles pour en assurer la viabilité, sur le long terme, et faciliter ainsi la croissance. S'agissant de la politique monétaire, quand bien même l'activité économique est fragile et l'inflation sous-jacente, peu élevée, maintenir trop longtemps des taux d'intérêt proches de zéro, alors que la liquidité est abondante, entraîne des distorsions et crée des risques pour la stabilité financière et monétaire.

Il faut mener à terme la réforme en profondeur du système financier, afin d'asseoir celui-ci sur des bases plus stables à même de soutenir une croissance durablement élevée. La réforme devrait déboucher, avant tout, sur des politiques réglementaires et prudentielles plus efficaces, s'inscrivant dans un cadre stratégique et intégrant aussi la contribution de la politique macroéconomique. Étayé par des dispositifs de gouvernance solides et une coopération internationale efficace, ce cadre global favoriserait la réalisation du double objectif de stabilité financière et macroéconomique.

## Chapitre II

Alors que le risque de surchauffe menace certaines économies émergentes, le PIB de la plupart des économies avancées reste bien inférieur à ses niveaux d'avant la crise, en dépit d'une forte stimulation monétaire et budgétaire. L'augmentation rapide de l'endettement des États suscite des interrogations pressantes sur la viabilité des finances publiques.

Les banques ont augmenté leur volant de fonds propres, et leurs profits ont été gonflés par une série de facteurs temporaires. Toutefois, elles ne sont

pas à l'abri de nouvelles pertes sur prêts. Comme l'ont montré les turbulences récentes des marchés du financement, les banques peuvent rencontrer des difficultés de refinancement considérables en cas de retournement du sentiment des marchés. Les banques des pays en crise ont accompli quelques progrès dans le redressement de leur bilan, mais ce processus est loin d'être achevé. Les efforts engagés pour restructurer et renforcer le système financier doivent donc se poursuivre.

Pour stabiliser le système financier et l'économie réelle, les banques centrales ont abaissé très sensiblement leurs taux directeurs durant la crise. Cette décision cruciale, renforcée par les mesures non conventionnelles prises afin de remédier aux dysfonctionnements des marchés, a aidé à éviter une catastrophe économique. Mais la stimulation monétaire a aussi ses limites. Le bas niveau des taux d'intérêt peut fausser les décisions d'investissement. Les risques pour la stabilité financière associés à des taux directeurs durablement bas doivent aussi être pesés avec le plus grand soin. En effet, une telle politique peut encourager les emprunteurs à s'endetter à plus court terme, amplifier l'effet de levier alimentant l'achat d'actifs à risques et retarder le nécessaire ajustement des bilans. Les autorités peuvent – et devraient – s'attaquer à ces risques en utilisant d'autres instruments, mais elles seront peut-être amenées à resserrer leur politique monétaire plus tôt que les seules perspectives macroéconomiques ne le laissent envisager.

Chapitre III

Les économies émergentes connaissent une reprise vigoureuse et une accélération de l'inflation. Compte tenu de la politique de taux bas pratiquée sur les principales places financières, bon nombre de ces économies craignent que leurs perspectives de croissance plus soutenue ne provoquent un afflux déstabilisant de capitaux et n'entraînent une appréciation de leur monnaie. Certaines d'entre elles continuent de maintenir les taux directeurs à un bas niveau et de résister à une appréciation du change par des interventions massives. Ces politiques tendent à s'accompagner d'une expansion des bilans des banques, d'une croissance rapide du crédit et d'une flambée des prix des actifs, ce qui augmente le risque de surchauffe. Afin de favoriser une croissance plus équilibrée sur les plans intérieur et international, certaines de ces économies pourraient s'appuyer davantage sur un assouplissement du change et un resserrement monétaire. Elles pourraient, par ailleurs, recourir largement aux outils prudentiels pour améliorer la résistance du système financier aux chocs internes et externes. Quant au contrôle des capitaux, s'il peut jouer un rôle limité et temporaire, il est peu probable qu'il se révèle efficace sur le moyen terme.

Chapitre IV

La dette publique de nombreux pays industrialisés est engagée dans une voie intenable. Les déficits budgétaires actuels – en partie conjoncturels, mais creusés aussi par les réponses des autorités à la crise – sont importants par rapport au PIB. De plus, les dépenses entraînées par le vieillissement démographique vont considérablement augmenter dans les prochaines décennies. Les événements récents concernant la Grèce et d'autres pays d'Europe méridionale montrent à quelle vitesse peuvent se propager d'un pays à l'autre les doutes des investisseurs sur la viabilité des finances publiques.

Chapitre V

En outre, le lourd endettement des États risque d'affaiblir la croissance économique à long terme et de compromettre, en définitive, la stabilité monétaire.

Ces risques soulignent l'urgence de mesures crédibles en vue de réduire le déficit budgétaire dans plusieurs pays industrialisés. Pour s'attaquer aux déséquilibres à long terme des finances publiques, il est indispensable d'entreprendre des réformes structurelles qui stimulent la croissance de la production potentielle et endiguent l'accroissement prévisible des dépenses liées au vieillissement démographique. Ces mesures risquent d'avoir, à bref délai, des effets négatifs sur la croissance, mais y renoncer exposerait à une perte soudaine de confiance du marché – ce qui serait bien pire. Un plan d'assainissement prévoyant de réduire les déficits de plusieurs points de PIB sur un certain nombre d'années offrirait des avantages appréciables : des taux d'intérêt à long terme bas et stables, un système financier moins fragile et, en dernière analyse, de meilleures perspectives pour l'investissement et la croissance à long terme.

Chapitre VI

La crise a révélé des déficiences graves dans le modèle opérationnel des établissements financiers. Parce qu'ils ont obtenu pendant longtemps un rendement relativement bas sur leurs actifs, les établissements financiers ont utilisé un important effet de levier pour atteindre leurs objectifs en termes de rendement des fonds propres. Ils ont aussi largement tiré parti du faible coût des financements à court terme. Cette stratégie a rendu leurs profits plus volatils, en périodes de tensions notamment. Depuis la crise, les investisseurs se montrent plus sélectifs, et privilégient les établissements financiers qui s'appuient sur des modèles plus prudents et plus résistants. La priorité des autorités consiste désormais à incorporer dans le cadre réglementaire les normes plus exigeantes imposées par le marché lui-même. L'amélioration de la qualité des fonds propres, la réduction de l'effet de levier et un financement plus stable devraient rendre le secteur plus résistant à l'avenir, sans pour autant compromettre nécessairement sa viabilité à moyen terme, en particulier si la restructuration se poursuit et si les surcapacités sont progressivement résorbées. Enfin, des modèles opérationnels plus sains devraient permettre de contenir les coûts de financement et, ce faisant, aider le secteur à enregistrer durablement des performances solides et stables.

Chapitre VII

La stabilité du système financier est compromise par diverses incitations inappropriées et des interactions procycliques. La politique macroprudentielle, qui élargit la perspective de la politique prudentielle traditionnelle, est capable de rendre le système financier plus résistant à la procyclicité en adaptant les outils prudentiels classiques. Il est possible, par exemple, d'imposer aux banques de constituer un volant de fonds propres anticyclique en période de boum, lorsque l'expansion du crédit dépasse son rythme tendanciel, pour utiliser ces ressources en période de ralentissement conjoncturel. D'autres mesures, telles que le plafonnement du ratio prêt/valeur pour les emprunts hypothécaires, peuvent faire office de stabilisateurs automatiques ; en effet, ces plafonds seront plus contraignants dans les périodes d'euphorie, durant lesquelles les banques essaient, en général, d'augmenter leurs prêts immobiliers en acceptant des ratios prêt/valeur élevés. Ce type d'approche

pourrait aider à contenir les excès du crédit et des prix des actifs et, ce faisant, freiner l'accumulation de vulnérabilités financières systémiques.

La réponse à la procyclicité est étroitement liée à la politique de stabilisation macroéconomique traditionnelle. Un système financier plus résilient viendra compléter les politiques monétaire et budgétaire anticycliques en aidant à désamorcer les menaces qui pèsent sur sa stabilité durant les phases de ralentissement économique. Cela dit, la politique monétaire doit s'opposer davantage à l'accumulation de vulnérabilités financières systémiques en période d'euphorie. Elle peut le faire en se fixant un horizon plus lointain, ce qui servira plus efficacement la stabilité des prix sur le long terme.

## I. Au-delà des plans de sauvetage : sortir de l'urgence et achever les réformes

Trois ans après le déclenchement de la crise, on attend beaucoup de la reprise et des réformes, mais la patience n'est pas sans limite. Les autorités font face à un lourd héritage : les effets secondaires des mesures de soutien financier et macroéconomique qu'elles ont engagées, conjugués aux vulnérabilités qui subsistent dans le secteur financier, menacent de faire avorter la reprise, et les réformes qui s'imposent pour améliorer la résilience du système financier n'ont pas encore été toutes menées à terme.

Lorsque la crise financière s'est déclarée de part et d'autre de l'Atlantique, il y aura bientôt trois ans, les autorités y ont répondu par un régime de soins intensifs accompagné de remèdes énergiques : doses massives de soutien direct au système financier, bas taux d'intérêt, gonflement spectaculaire des bilans des banques centrales et vastes programmes de relance budgétaire. Mais ces mesures ont des effets secondaires puissants, dont les dangers commencent à apparaître.

Par leur durée, les programmes exceptionnels créent aujourd'hui de sérieux problèmes. En effet, les mesures de soutien direct tendent à retarder l'indispensable processus d'ajustement de l'après-crise et risquent de maintenir en vie des entreprises moribondes, qu'elles soient financières ou non financières. Le bas niveau des taux d'intérêt en vigueur au cœur même de l'économie mondiale freine la nécessaire réduction de l'effet de levier et, par là même, accentue les distorsions du système financier tout en créant d'autres problèmes. Suite au gonflement de leur bilan, les banques centrales dominent encore divers segments des marchés financiers, ce qui peut fausser le prix de titres et prêts de référence, décourager l'activité, pourtant cruciale, de teneur de marché, qu'elle soit exercée par des individus ou des sociétés, et aggraver le risque subjectif (aléa moral), puisqu'elles s'imposent comme acheteurs en dernier ressort pour certains instruments. Enfin, la stimulation budgétaire alourdit sans cesse une dette publique qui, dans plusieurs pays, suit désormais une trajectoire manifestement intenable.

Le moment est venu de se demander quand et comment sortir progressivement de ces mesures énergiques. Il est impossible de ne pas tenir compte du fait que l'accumulation d'effets secondaires constitue en soi un danger qui implique, pour le moins, que le processus de sortie devra s'amorcer plus tôt que beaucoup des parties en cause ne le souhaiteraient. Cela dit, le processus de sortie est entravé, dans certains cas, par l'état du secteur financier et par des perspectives macroéconomiques qui, dans bien des régions du monde industrialisé, demeurent fragiles et rendent toute politique de resserrement risquée.

Les travaux progressent à un rythme soutenu, en revanche, sur le front des réformes. Un large éventail de propositions détaillées vise à répondre aux causes multiples de la crise et aux menaces qui pourraient encore se faire jour. Ces réformes rendront la prochaine crise moins probable, et en réduiront l'intensité si elle venait à éclater. Mais, comme nous le soutenions il y a un an, la stabilité financière appelle une mobilisation de toutes les parties<sup>1</sup>. Les instances de réglementation doivent revoir leur façon d'aborder la sécurité des trois composantes essentielles du système financier – instruments, marchés et établissements. Elles doivent se doter d'un cadre macroprudentiel qui, tout en assurant la solidité de chacune de ses composantes, favorise avant tout la stabilité du système financier dans son ensemble. Les autorités budgétaires doivent, quant à elles, préserver la viabilité à long terme et veiller à ce que les mesures qu'elles prennent absorbent les chocs (au lieu de les amplifier) en constituant, durant les périodes fastes, des réserves qu'elles pourront mobiliser dans les temps difficiles. Enfin, les banques centrales doivent opposer à l'envolée des prix des actifs et du crédit une réponse qui soit à la hauteur de la menace que ces hausses font peser sur la stabilité des prix et la croissance. Le programme des réformes sur tous ces fronts – réglementaire, budgétaire et monétaire – doit être mis en place et mené à son terme.

La première partie de ce chapitre introductif décrit brièvement les mesures exceptionnelles prises pendant la crise, avant d'examiner les risques découlant de la prolongation d'un traitement qui s'attaquait principalement aux symptômes. Les parties suivantes sont consacrées aux causes profondes de la crise, à un tour d'horizon des travaux engagés pour réformer le système financier et à l'examen de ce qui reste à faire.

## Aux urgences : les premières réponses à la crise

Alors que la crise s'intensifiait avec la faillite de Lehman Brothers, les autorités ont pris une série de mesures de plus en plus énergiques pour étayer le système financier et l'économie réelle. Comme il s'agissait, pour l'essentiel, de mesures d'urgence, la prise en compte des effets secondaires éventuels est passée à l'arrière plan.

Les autorités ont opté pour des mesures diverses, selon la structure de leur économie et de leur système financier : octroi de garanties sur l'actif et le passif des banques, pour éviter des retraits massifs de fonds ; prêts directs des autorités budgétaires et des banques centrales, ainsi que des institutions financières internationales, pour permettre le renouvellement des financements et éviter les défauts de paiement ; injections de capitaux pour prévenir les cas d'insolvabilité ; nationalisation d'établissements défaillants, pour que ceux-ci puissent continuer à servir leur clientèle ; retrait des mauvaises créances des bilans du secteur privé et soutien des prix d'actifs devenus illiquides, entraînant le gonflement des bilans des banques centrales ; certification publique, enfin, de l'adéquation des fonds propres des

<sup>1</sup> BRI, 79<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 2009, chapitre VII.



grandes banques par les instances de surveillance. Une liste exhaustive des mesures engagées comprendrait des dizaines de programmes spécifiques couvrant la quasi-totalité du monde avancé et bon nombre d'économies émergentes<sup>2</sup>.

Des politiques macroéconomiques sans précédent ont accompagné le large éventail des mesures de soutien direct au système financier. Les politiques monétaires et budgétaires extrêmement accommodantes qui ont été mises en place visaient à répondre aux conséquences de la crise. Aux États-Unis, en Europe et au Japon, les déficits publics dépassent désormais 5 % du PIB, et les taux directeurs avoisinent zéro. Par ailleurs, l'assouplissement monétaire classique atteignant ses limites, les banques centrales de plusieurs grands pays ont essayé d'agir sur les quantités plutôt que sur les prix. Le volume total de leur actif a quasiment doublé en l'espace de deux ans et n'a guère diminué depuis.

### Soins intensifs : des effets secondaires dangereux

Les mesures d'urgence étaient vitales au moment où elles ont été prises, et elles ont, dans l'ensemble, atteint leurs objectifs à court terme. Cela dit, beaucoup d'entre elles sont encore en vigueur aujourd'hui, trois ans après le début de la crise. Conjuguées aux vulnérabilités qui subsistent dans le système financier, les effets secondaires de soins intensifs appliqués sur une période aussi longue ne sont pas sans créer des risques de rechute.

La crise a entraîné, en l'espace de trois ans, une grave détérioration de la situation macroéconomique mondiale. En Europe et aux États-Unis, les taux de chômage sont élevés et les perspectives de la demande, maussades. Les programmes de soutien aux marchés et aux établissements ont créé une dépendance dont le système financier risque d'avoir des difficultés à s'affranchir si la politique monétaire ne reste pas très accommodante. En outre, plusieurs établissements et systèmes bancaires présentent encore un effet de levier important et continuent, semble-t-il, d'être maintenus artificiellement en vie.

La crise de la dette souveraine grecque illustre les fragilités qui subsistent dans le système financier. À la mi-mai, l'intensification des problèmes associés à la solvabilité de la Grèce a entraîné pour certaines banques, surtout en Europe, des difficultés de financement rappelant celles qui avaient suivi la faillite de Lehman. Ces difficultés étaient dues non seulement au problème de la dette souveraine, mais aussi aux doutes tenaces entourant la qualité des bilans des banques commerciales. Face à cette situation, la BCE a pris l'initiative, pour elle sans précédent, d'annoncer qu'elle achèterait des obligations souveraines. Et, comme pendant la phase précédente de la crise, les banques centrales ont ouvert des lignes de swap pour remédier en partie aux difficultés de financement.

<sup>2</sup> BRI, 79<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 2009 et chapitres II et VI du présent Rapport annuel.

L'effet de levier reste important dans le secteur non financier de bon nombre des pays qui sont au cœur de la crise. Dans ces économies, les ménages ont commencé à réduire leur endettement mais, si l'on prend en compte l'envolée de la dette du secteur public, le niveau d'endettement du secteur non financier a beaucoup augmenté depuis 2007 (chapitre II). Sa progression devrait être de l'ordre de 20 % à 40 % du PIB d'ici fin 2010 en Allemagne, en Espagne, aux États-Unis, en France et au Royaume-Uni. Non seulement la persistance de cet important effet de levier fragilise les bilans des secteurs privé et public, créant une situation qui prendra des années à se corriger, mais elle limite considérablement la marge de manœuvre dont disposerait la politique budgétaire si un nouveau renflouement, public ou privé, devait s'imposer.

De fait, les événements déclenchés par la situation de la Grèce montrent qu'il est possible que des États très endettés ne soient pas en mesure d'intervenir comme acheteur en dernier ressort pour secourir les banques en cas de crise. Fin 2008 et début 2009, les pouvoirs publics étaient venus en aide aux banques dès qu'elles ont donné des signes de défaillance. Mais, si les titres de la dette publique eux-mêmes ne sont plus négociables, tout nouveau renflouement du système bancaire sera tributaire de l'aide extérieure.

La crise de la dette souveraine grecque a peut-être retardé la décision de durcir la politique monétaire, mais plus les taux directeurs resteront bas dans les grandes économies avancées, et plus les distorsions qu'ils créeront au niveau national ou international seront fortes. Le maintien durable de taux d'intérêt réels exceptionnellement bas peut aller jusqu'à peser sur les décisions d'investissement, retarder la constatation des pertes, accroître la prise de risque dans la quête de rendement qu'il suscite et encourager le recours à un effet de levier important (chapitre III). Ce scénario – qui ramène à l'expérience d'il y a cinq ans à peine – devrait nous inciter à faire preuve, cette fois, de la plus grande prudence. L'environnement est, certes, très différent aujourd'hui de ce qu'il était dans la première moitié de la décennie écoulée, mais la crise de 2007–2009 montre que la frénésie financière favorisée par des taux directeurs aussi bas – envolée des prix des actifs et du crédit, sous-tarification du risque, etc. – finit par avoir des effets dévastateurs.

Le bas niveau des taux d'intérêt qui prévaut dans les grands centres financiers n'aide guère, c'est le moins que l'on puisse dire, les économies en forte croissance, où un resserrement monétaire s'impose. En effet, les écarts de taux induisent des mouvements de capitaux, lesquels pèsent sur le change, encouragent les boums du crédit et les bulles des prix des actifs, et déstabilisent les économies lorsque la normalisation des écarts de taux provoque une inversion des flux (chapitres III et IV).

Les dépenses budgétaires massives décidées pour soutenir la demande globale en réponse à la crise de 2007–2009 – associées aux engagements antérieurs en matière de santé, retraites et autres prestations sociales – ont propulsé la dette publique de nombreux pays industrialisés sur une trajectoire intenable. Le vieillissement démographique commence à peser lourd sur les finances publiques de la plupart des économies avancées (chapitre V). Les

événements du premier semestre montrent qu'il est peut-être déjà trop tard pour que certains pays puissent, par eux-mêmes, préserver ou rétablir rapidement leur réputation sur les marchés de la dette. Mais, en tout état de cause, un important effort d'assainissement budgétaire s'impose d'urgence dans certains pays industrialisés, le plus souvent sous deux formes : des coupes immédiates pour réduire les déficits actuels et des initiatives convaincantes pour éviter qu'ils ne réapparaissent à l'avenir.

L'assainissement budgétaire est encore plus urgent pour les pays qui sont entrés dans la crise avec un lourd endettement imputable à leur prodigalité budgétaire et à une croissance potentielle peu élevée en raison de leur manque de compétitivité internationale. Il est simple, quoique douloureux, de s'attaquer à la première de ces causes. En revanche, les pays qui forment une union monétaire avec leurs principaux partenaires commerciaux n'ont pas la possibilité de recourir à la dévaluation ; leurs gains de compétitivité ne peuvent venir que d'une amélioration de la productivité ou d'une baisse des salaires nominaux. Comme le montre la longue histoire des crises de la dette souveraine, lorsque les investisseurs perdent confiance dans la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette et ne sont plus disposés à détenir les titres qu'il émet, il n'y a plus d'autres solutions que des plans de sauvetage, des opérations de renflouement ou même une restructuration de la dette de l'État.

### Diagnostic : identifier les causes de la crise

Tout bon médecin doit avoir pour principe de traiter les symptômes de la maladie sans jamais en oublier les causes. Il en va de même quand la crise est financière et économique : les autorités doivent s'attaquer à ses symptômes tout en poursuivant les réformes entreprises pour en combattre les causes, de façon à réduire au plus vite le risque financier systémique. Pour mieux faire le point sur l'avancement des travaux, il est bon de commencer par un bref rappel des causes de la crise. Toutes sont étroitement imbriquées, bien sûr, mais on peut, pour simplifier, les classer en deux catégories : microéconomique et macroéconomique<sup>3</sup>.

#### *Causes microéconomiques*

Les causes microéconomiques de la crise sont au nombre de trois : distorsions des incitations, défaillances dans la mesure des risques et dans leur gestion, carences de la réglementation et de la surveillance. Ensemble, ces lacunes ont permis au secteur financier tout entier d'enregistrer des bénéfices trop tôt et trop aisément, sans considération suffisante des risques encourus.

La crise a mis en évidence une distorsion des incitations des ménages, des investisseurs, des agents du secteur financier et des agences de notation. Les deux premiers n'ont pas su protéger leurs propres intérêts, empruntant massivement et investissant dans des produits trop complexes et opaques. Les

<sup>3</sup> BRI, 79<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 2009, chapitre I.

dirigeants d'établissement financiers, encouragés par des systèmes liant la rémunération aux rendements à court terme et au volume d'affaires, ont augmenté l'effet de levier et accumulé des risques énormes. Les agences de notation, dépassées par l'avalanche de produits structurés complexes, mais incapables de résister à la tentation des bénéfices liés à leurs prestations, ont négligé d'évaluer correctement les probabilités de remboursement.

Mesurer, tarifier et gérer le risque requièrent des outils statistiques élaborés qui reposent largement sur des données historiques. L'idée selon laquelle le monde est en lente mais permanente évolution a conduit à une sous-pondération des données relatives au passé plus éloigné et à ses turbulences. Aussi la longue, mais plus récente période de relative stabilité a-t-elle donné l'impression que le risque avait définitivement diminué. Il en est résulté une propension à acheter et à vendre le risque à très bas prix. Cela étant, comme l'expérience nous l'a enseigné au prix de lourdes conséquences pour la collectivité, ces méthodes statistiques omniprésentes se révèlent particulièrement inadaptées à l'analyse d'événements graves mais peu fréquents. C'est quand on en a le plus besoin qu'elles sont le moins fiables.

Les carences de la gouvernance dans la gestion du risque ont créé des problèmes supplémentaires<sup>4</sup>. Faute d'être soutenus par leur direction, les responsables du contrôle des risques – auxquels incombait la tâche impopulaire de dire aux opérateurs de marché de renoncer à leurs activités les plus lucratives – ont été marginalisés.

Enfin, le dispositif réglementaire a été trop indulgent et, pour certaines activités, trop facile à contourner. La confiance excessive que les instances de réglementation et de surveillance plaçaient dans la discipline de marché (y compris celle imposée, en principe, par les agences de notation) a, dans certains pays qui sont au cœur du système financier mondial, débouché sur un cadre réglementaire *a minima*. Et, lorsque même ces contraintes limitées ont été jugées trop lourdes, les établissements financiers n'ont pas eu de difficulté à sortir certaines activités du champ réglementaire. En se satisfaisant de règles lacunaires ou dévoyées, les instances de réglementation et de surveillance ont donc laissé s'accumuler d'énormes risques.

### *Causes macroéconomiques*

Les causes macroéconomiques de la crise sont de deux ordres : problèmes associés à l'accumulation de déséquilibres dans les créances internationales ; difficultés liées au maintien de taux d'intérêt réels peu élevés.

L'ampleur et la persistance des excédents ou déficits des paiements courants ont donné lieu, pendant l'essentiel de la décennie qui a précédé la crise, à des sorties nettes de fonds des pays émergents, pauvres en capitaux, vers les pays industrialisés qui en étaient richement dotés. Les opinions varient quant aux facteurs à l'origine de ces mouvements et de l'accumulation de créances transfrontières qui en est résultée – demande intérieure excessive

<sup>4</sup> Groupe de gestion du risque de contrepartie (Counterparty risk management policy group – CRMPG), *Containing systemic risk: the road to reform*, Rapport du CRMPG III, 6 août 2008.

dans certaines grandes économies avancées, excès d'épargne dans le monde, manque d'opportunités de placement, recherche d'actifs internationaux peu risqués dans un souci de diversification des portefeuilles, constitution de trésors de guerre par les économies émergentes –, mais cela est secondaire. Ce qui importe, c'est que la relation symbiotique entre une croissance tirée par les exportations dans certains pays et une croissance tirée par l'endettement dans d'autres a engendré d'importants flux bruts de capitaux et d'énormes stocks de créances des résidents des pays exportateurs sur les résidents des pays importateurs. Ces flux et ces créances ont contribué à fausser le prix des actifs et à propager la crise à travers le monde.

Seconde cause macroéconomique de la crise : la faiblesse persistante des taux d'intérêt réels – taux directeurs et taux à long terme – depuis 2001. Elle a favorisé notamment une explosion du crédit aux ménages qui, dans bon nombre d'économies avancées, a alimenté des épisodes manifestement intenable de flambée des prix des logements. C'est elle aussi qui a incité les investisseurs institutionnels en quête de rendement à prendre beaucoup plus de risques pour une rentabilité à peine plus élevée.

### Traiter les causes de la crise

Si l'on veut doter le système financier de fondements plus stables, il faut que les réformes engagées s'inspirent, dans leur conception, des enseignements de la crise. Pour formuler des recommandations efficaces, il est crucial de tirer les bonnes conclusions de l'analyse de ses causes. On pourrait, par exemple, en déduire que, pour éviter un nouvel effondrement financier, il faudrait interdire des activités comme la titrisation ou les opérations de gré à gré, et des instruments comme les CDO (*collateralised debt obligations*, titres garantis par des créances) ou les CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut). Mais, même si cette interdiction était réalisable, elle ne saurait prévenir un nouveau choc, ni permettre d'y faire face. Il convient donc plutôt d'adopter une démarche souple et prospective, en s'attaquant aux externalités qui ont permis à certaines activités de causer des dommages systémiques. Plutôt que de tenter d'éradiquer les crises, ce qui est impossible, il faut chercher à en réduire la probabilité et la gravité.

Si l'on veut bâtir un système financier plus résilient, il faut absolument, comme le rappelait la BRI l'an passé, s'attaquer aux risques associés à deux types d'externalités : les premières concernent les défaillances collectives résultant d'expositions communes (les établissements sont tous exposés au même risque) et des interrelations (les établissements sont tous inextricablement liés), les secondes concernent la procyclicité<sup>5</sup>. Les deux sections suivantes récapitulent les principales réformes requises pour s'attaquer à ces externalités (tableau I.1) et en décrivent succinctement les articulations.

<sup>5</sup> BRI, 79<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 2009, chapitre VII.

Réforme du système financier : bilan				
Réduire la probabilité de défaillance		Réduire la contagion et la procyclicité		
Établissements	Établissements	Marchés	Instruments	Politique économique
<p>Gérer le bilan (taille, composition, degré de risque) :</p> <p>Renforcer les fonds propres (volume, qualité)</p> <p>Imposer des exigences minimales de liquidité</p> <p>Augmenter la couverture des risques</p> <p>Imposer des limites à l'effet de levier</p> <p>Amender la gouvernance et les incitations :</p> <p>Renforcer la gestion du risque</p> <p>Corriger les pratiques de rémunération</p> <p>Améliorer les normes prudentielles et réglementaires</p> <p>Favoriser la discipline de marché :</p> <p>Développer la communication financière, surtout en matière d'expositions de titrisation</p> <p>Harmoniser les normes comptables nationales</p> <p>Renforcer la surveillance des agences de notation</p>	<p>Rendre plus sûrs les établissements financiers d'importance systémique (EFIS) :</p> <p>Limiter les opérations (gamme, volume)</p> <p>Imposer des exigences de fonds propres et de liquidité pour risque systémique</p> <p>Limiter la contagion en cas de défaillance d'un EFIS :</p> <p>Adopter une surveillance transfrontière</p> <p>Développer des procédures transfrontières de gestion des crises et de traitement des défaillances des EFIS</p> <p>Faire assumer le coût des défaillances des banques aux contreparties de leurs passifs (EFIS compris)</p> <p>Placer tous les EFIS à l'intérieur du champ réglementaire</p> <p>Réduire la procyclicité du système financier :</p> <p>Imposer des volants de fonds propres anticycliques</p> <p>Mettre en place des marges de sécurité/décotes calculées sur l'ensemble du cycle</p> <p>Utiliser d'autres instruments (plafond sur ratio prêt/valeur et asymétrie de devises)</p>	<p>Transférer à des contreparties centrales les opérations de gré à gré</p> <p>Améliorer la transparence du négoce, notamment par l'utilisation accrue de référentiels centraux de données</p>	<p>Transférer les transactions de gré à gré aux marchés organisés ou aux plateformes électroniques</p>	<p>Intégrer la stabilité financière dans le cadre macro-économique</p>
	<p><b>Tâches inachevées</b></p> <p>Maintenir les EFIS dans un champ réglementaire étanche</p>			<p>Exiger l'enregistrement et la notation des instruments</p>
Tableau I.1				

## Recommandation : réduire les risques résultant des expositions communes et des interrelations

L'élaboration de nouvelles règles visant à réduire le risque systémique résultant des expositions communes et des interrelations permet de réduire le risque de défaillance au niveau des établissements individuels et du système financier.

### *Réduire la probabilité de défaillance des établissements individuels*

Il est possible de limiter la probabilité de défaillance d'un établissement financier en agissant sur le bilan (taille, composition et exposition au risque), en améliorant sa gouvernance et les incitations de ses dirigeants, et en renforçant la discipline de marché. Associées et correctement mises en œuvre, ces actions devraient brider les comportements à risque, renforcer la capacité des établissements à absorber les pertes éventuelles et amoindrir leur probabilité de défaillance.

Concernant l'action sur le bilan, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a recommandé quatre types de mesures, qui devraient toutes amener les banques à détenir des fonds propres et des liquidités plus en rapport avec les risques qu'elles encourent<sup>6</sup>.

La première mesure vise à améliorer le volume et la qualité des fonds propres des banques, afin qu'elles puissent mieux gérer une baisse inattendue de la valeur de leurs actifs.

La deuxième tend à prévenir une situation d'illiquidité en limitant la transformation d'échéances (emprunts à court terme nourrissant des prêts à long terme) et le recours aux financements interbancaires. De toute évidence, plus une banque pratique la transformation d'échéances, moins elle est liquide. Et, comme l'a montré la crise récente, la liquidité est au moins aussi importante que le niveau de fonds propres en période de tensions, surtout s'agissant des banques qui se financent sur les marchés internationaux ou qui opèrent dans plusieurs juridictions.

La troisième mesure préconisée par le CBCB consiste à mieux prendre en compte les expositions au risque de contrepartie lié aux instruments suivants : dérivés, pensions, prêts de titres et structures complexes de titrisation.

La quatrième, enfin, vient compléter les exigences détaillées de fonds propres pondérés en fonction des risques par un critère supplémentaire, le ratio de levier. Comme le levier amplifie tout autant les pertes que les bénéfices, il accroît le risque de défaillance en période de difficultés<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> En décembre 2009, le CBCB a soumis à consultation des propositions visant à renforcer la réglementation des fonds propres et de la liquidité, parmi lesquelles une série de mesures destinées à accroître la qualité, l'homogénéité et la transparence des fonds propres : *Strengthening the resilience of the banking sector* et *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, 17 décembre 2009. Parallèlement, l'International Accounting Standards Board (IASB) a proposé une méthode de provisionnement plus prospective : *Financial Instruments: amortised cost and impairment*, ED/2009/12, novembre 2009.

<sup>7</sup> Il est ici essentiellement question des banques, mais des efforts sont également déployés pour réduire la probabilité de défaillance d'autres types d'établissements financiers. On peut citer le dispositif élaboré, au niveau mondial, par l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), Solvabilité II, déjà appliqué dans l'UE.

Certaines juridictions – dont la Suisse et, plus récemment, l'Irlande – ont commencé à imposer à leurs banques des critères plus stricts pour le niveau minimal de fonds propres et un ratio de levier<sup>8</sup>. Des exigences comparables ont été introduites par les autorités des États-Unis et du Royaume-Uni via les résultats des tests de résistance. Devançant semblables mesures, et sous la pression des investisseurs, de nombreux établissements ont déjà nettement renforcé la structure de leurs fonds propres, dans une tendance devenue générale.

Une deuxième série d'actions destinées à réduire le risque de défaillance d'un établissement a trait à la gouvernance et aux incitations données à la direction. Dans maints pays, les autorités prudentielles ont approfondi leur surveillance pour obtenir une meilleure gestion des risques au sein des établissements financiers. De nombreuses mesures ont été prises pour créer des régimes spécifiques de résolution de cas de difficultés bancaires (y compris par des « testaments »). Le but recherché est aussi, indirectement, d'inciter la direction à mieux s'informer sur les risques auxquels est exposé l'établissement<sup>9</sup>. Les efforts visant à rendre les structures de rémunération plus conformes à une prise de risque prudente réduiront les mesures d'incitation perverses qui incitent les dirigeants à maximiser les bénéfices à court terme sans tenir compte des risques à long terme imposés à l'établissement et au système<sup>10</sup>.

En outre, le CBCB prépare un cadre destiné à améliorer les normes prudentielles, les méthodes de valorisation, les mécanismes destinés à assurer la liquidité et les tests de résistance. Une plus large adhésion aux normes prudentielles et réglementaires internationales constitue très certainement une première étape. À cet égard, le CSF a défini, en janvier 2010, un cadre, actuellement en phase de mise en œuvre, qui repose sur trois grands principes : valeur de l'exemple ; évaluations collégiales au sein du CSF ; adhésion large aux normes financières internationales.

Une troisième série d'actions vise à favoriser la discipline de marché par plus de transparence. Ainsi, le CBCB a publié, en juillet 2009, des amendements au dispositif réglementaire de Bâle II pour remédier aux carences de l'information financière des banques sur leurs expositions de

<sup>8</sup> En Suisse, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers a institué, en novembre 2008, des volants de fonds propres et des ratios de liquidité anticycliques pour les deux grandes banques du pays. Les volants de fonds propres, dont la mise en œuvre est prévue en 2013, sont 50–100 % supérieurs aux exigences de Bâle II (premier pilier). En Irlande, l'Autorité des services financiers a annoncé, en mars 2010, que les banques seraient tenues, en fin d'année, de détenir des fonds propres de base équivalant à 8 % des actifs pondérés des risques, dont 7 en fonds propres de la plus haute qualité (actions). En outre, les provisions pour créances irrécouvrables seront relevées, d'un montant variable d'un établissement à l'autre.

<sup>9</sup> Des régimes spécifiques de résolution des faillites de grands établissements financiers ont été proposés ou institués dans plusieurs juridictions : Allemagne, États-Unis, Royaume-Uni et Suisse. Des mécanismes pour leur application à l'échelle internationale sont également à l'étude (*infra*).

<sup>10</sup> Le Conseil de stabilité financière (CSF) répond à ces préoccupations dans la réforme du cadre réglementaire et prudentiel qu'il recommande : *FSB Principles for sound compensation practices – implementation standards*, septembre 2009 (ce document développe un rapport publié en avril 2009 par le prédécesseur du CSF, le Forum sur la stabilité financière). Le CSF présente un bilan collégial de l'avancement de la mise en œuvre de ces normes dans *Thematic review of compensation*, mars 2010.



titrisation<sup>11</sup>. Autres propositions : plus grande harmonisation internationale des normes comptables, recommandée par l'IASB et le Financial Accounting Standards Board ; renforcement des normes et de la surveillance des agences de notation, préconisée par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ; plus généralement, amélioration de l'information financière.

#### *Réduire la probabilité de défaillance systémique*

S'il convient d'éliminer, par les remèdes indiqués ci-avant, les sources d'instabilité excessive au niveau des établissements individuels, il ne faut pas pour autant les mettre à l'abri de toute faillite<sup>12</sup>. Ce qui ne peut être toléré, c'est qu'une défaillance généralisée se produise, soit parce que tous les établissements présentent des expositions communes aux mêmes risques, soit parce que l'un d'entre eux, en raison de sa taille ou de ses relations avec les autres, déclenche, par son insolvabilité, une cascade de défaillances et, donc, une crise systémique.

Le problème des expositions communes est relativement simple. Un système financier caractérisé par un grand nombre de petits établissements au profil identique sera tout autant susceptible de s'effondrer qu'un système composé d'un petit nombre de géants de la finance. Pour se prémunir contre de telles faiblesses, les instances de réglementation et de surveillance doivent, en principe, simplement veiller à ce que les intermédiaires ne soient pas tous pareillement vulnérables aux mêmes tensions.

Le véritable défi consiste à empêcher un établissement financier d'être à l'origine d'une cascade de défaillances. Cela implique trois lignes d'action : réduire l'importance systémique des établissements financiers ; limiter l'effet de contagion, en faisant assumer le coût de la défaillance aux actionnaires et aux créanciers chirographaires ; amener tous les établissements financiers et toutes les activités d'importance systémique à l'intérieur du champ réglementaire, et les y maintenir. Dans ces trois directions, des progrès ont été réalisés, grâce à la réglementation et la surveillance des établissements financiers individuels – souvent dans une démarche macroprudentielle éminemment souhaitable – et grâce à la réforme des structures de marché.

*Réduire la dimension systémique.* La première ligne d'action – empêcher qu'un établissement devienne si grand ou si interdépendant que sa défaillance ne soit pas tolérable – consiste à s'attaquer au risque systémique créé par sa défaillance éventuelle. Il existe diverses possibilités pour empêcher les établissements de contribuer au risque systémique, notamment en restreignant la gamme de leurs opérations et en pesant sur leur politique de tarification.

<sup>11</sup> CBCB, *Enhancements to the Basel II framework, Revisions to Pillar 3*, juillet 2009. Le CSF prépare actuellement un rapport s'appuyant sur des enquêtes d'étape (menées par des pays membres) sur les pratiques des intervenants de marché en matière d'information sur les risques.

<sup>12</sup> Néanmoins, dans les pays de petite taille où les établissements sont peu nombreux et revêtent donc tous une importance systémique, la seule solution est d'éliminer quasiment toute possibilité de défaillance.

Pour restreindre la gamme des opérations, les autorités envisagent des règles les limitant de manière sélective ou plafonnant globalement la taille de l'actif de l'établissement. Un exemple en est fourni par la proposition Volcker, qui interdirait aux établissements de dépôt, aux États-Unis, d'effectuer des transactions pour compte propre<sup>13</sup>.

S'agissant de la politique de tarification, les banques et autres établissements pourraient être tenus de payer le risque systémique qu'ils font naître. Parmi les diverses formules possibles, la meilleure semble être une exigence supplémentaire de fonds propres ou de liquidité. Elle obligerait les établissements d'importance systémique à détenir plus de fonds propres et à être plus liquides, afin de diminuer leur probabilité de défaillance. En théorie, une taxe spécifique pourrait obtenir les mêmes résultats qu'une exigence de fonds propres, mais la complexité de cette option la rend peu attrayante<sup>14</sup>.

*Maîtriser les coûts de résolution et la contagion.* Limiter l'importance systémique des établissements permet de maîtriser l'effet de contagion – deuxième ligne d'action – en faisant intégralement assumer aux contreparties de son passif le coût de la défaillance. Il faut pour cela, dans la perspective d'une défaillance éventuelle, identifier les points de concentration des risques dans le système et avoir mis en place des procédures de résolution solides et transparentes. Cet exercice présente indéniablement une dimension internationale et la question de la transparence a une incidence sur la structure des marchés financiers.

La récente crise a montré que, pour parvenir à limiter l'effet de contagion résultant de la défaillance d'un grand établissement financier à dimension mondiale, les mécanismes de gestion de crise et de résolution des faillites doivent avoir une dimension internationale<sup>15</sup>. L'adoption de mesures visant à harmoniser et à coordonner, au plan mondial, la surveillance d'un tel établissement permettra aux instances prudentielles d'intervenir préventivement.

Une approche collégiale de la surveillance d'un grand intermédiaire financier international permet de coordonner les efforts des autorités prudentielles nationales. L'institutionnalisation de cette approche pour tous les grands groupes financiers transfrontières fait l'objet d'une initiative conjointe du CSF, du CBCB et de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA). La Commission européenne a déjà fait entrer dans les textes un tel dispositif pour l'UE<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> Audition de Paul A. Volcker par le comité du Sénat des États-Unis chargé des questions bancaires, Washington, 2 février 2010.

<sup>14</sup> Une troisième formule est d'imposer à tous les établissements financiers une taxe *ex post* correspondant au coût, pour le Trésor public, des défaillances de grande envergure. Cette option est bien moins attrayante encore, car elle ne décourage pas *ex ante* la prise de risque excessive.

<sup>15</sup> Plusieurs initiatives sont en cours pour traiter cet aspect. Le CBCB a publié, en mars 2010, un ensemble de recommandations. Un groupe de travail du CSF examine actuellement les procédures nationales de résolution des défaillances d'établissements financiers et leur interaction ; le CSF compte publier, au plus tard en octobre 2010, des principes en vue de l'harmonisation de ces procédures. Le FMI examine aussi les modalités de résolution des établissements financiers transfrontières.

<sup>16</sup> Au sein de l'UE, un amendement de 2009 aux directives sur les exigences en matière de fonds propres dispose que, fin 2010, chaque groupe bancaire transfrontière devra être contrôlé par un « collège des autorités de surveillance » ; la directive Solvabilité II impose la même mesure pour la surveillance des entreprises d'assurance transfrontières, au plus tard à fin octobre 2012.

S'agissant de la structure des marchés, il convient de rappeler que les paniques financières découlent souvent des asymétries d'information. Lors de la crise de 2007–2009, l'incertitude quant aux agents qui supporteront les pertes éventuelles a été à l'origine du mouvement de contagion. Transparence et information sont les éléments essentiels de toute solution, y compris pour le bon fonctionnement des marchés. L'une des principales réformes dans ce domaine, simple du point de vue conceptuel, mais complexe sur le plan technique, consiste à mettre en place des contreparties centrales et à exiger qu'un volume plus important de transactions de gré à gré, essentiellement bilatérales, soit transféré aux marchés organisés. Une telle réorientation du négoce présente plusieurs avantages indéniables. Elle améliore la gestion du risque de contrepartie, puisque la contrepartie centrale agit comme acheteur pour tous les vendeurs et inversement. Elle simplifie la compensation multilatérale des expositions et des paiements. Elle accroît la transparence, en rendant accessibles aux instances de réglementation et au public les informations (prix et volumes) concernant les transactions et les positions<sup>17</sup>.

Appréciant les avantages qu'offrent les contreparties centrales, la centralisation de la compensation et le négoce sur les marchés organisés, les législateurs et les régulateurs ont accompli des progrès tangibles sur la voie des réformes pour accroître la sécurité systémique<sup>18</sup>.

*Comblant les lacunes du champ réglementaire.* Comme la crise financière nous l'a appris à nos dépens, amener tous les établissements financiers et toutes les activités d'importance systémique à l'intérieur du champ réglementaire, et les y maintenir – troisième ligne d'action – est une nécessité. Certains progrès ont été réalisés dans ce domaine. Ainsi, l'Instance conjointe a recommandé un vaste ensemble de mesures tendant à étendre la réglementation à tous les secteurs et produits financiers, sans exception, en la rendant homogène – mais il y a encore fort à faire<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> S. Cecchetti, J. Gyntelberg et M. Hollanders, « Central counterparties for over-the-counter derivatives », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2009, pp. 45–58.

<sup>18</sup> Diverses mesures ont été prises en faveur d'un recours plus répandu aux contreparties centrales, notamment : constitution, en septembre 2009, du Forum des instances de réglementation des dérivés de gré à gré ; engagement pris, également en septembre 2009, par les principaux opérateurs sur dérivés (G 15), d'atteindre certains objectifs fixés pour le recours à une compensation centrale des dérivés de crédit de gré à gré ; recommandations formulées, en janvier 2010, par l'Instance conjointe (Comité de Bâle, AICA et OICV) pour renforcer la surveillance prudentielle des instruments de transfert du risque de crédit ; publication, par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et l'OICV, en mai 2010, de normes révisées, applicables aux contreparties centrales, pour mieux gérer les risques associés à la compensation des dérivés de gré à gré ; propositions du CBCB visant à ajuster les exigences de fonds propres de façon à favoriser un transfert du gré à gré vers des contreparties centrales ; projets législatifs en vue d'une réforme, aux États-Unis et en Europe.

<sup>19</sup> En janvier 2010, l'Instance conjointe a publié un rapport intitulé *Review of the differentiated nature and scope of financial regulation: key issues and recommendations*. Elle y formule plusieurs recommandations concernant le champ réglementaire, pour, notamment : harmoniser la réglementation dans l'ensemble des secteurs financiers (banque, assurance et titres) ; renforcer la surveillance et la réglementation des groupes financiers, surtout ceux qui offrent des services transfrontières ; établir et appliquer des normes homogènes pour l'octroi des prêts hypothécaires ; élargir le champ de la réglementation pour y inclure les opérations des fonds alternatifs (*hedge funds*) ; renforcer la surveillance réglementaire des instruments de transfert du risque de crédit.

## Recommandation : réduire la procyclicité

Afin d'accroître la résilience du système financier, il convient, comme on l'a vu, de prescrire une réduction des risques résultant d'externalités de deux types : pour le premier (défaillances simultanées ou en chaîne résultant d'expositions communes ou d'interrelations), les remèdes viennent d'être décrits. Pour le second – procyclicité (spirale d'amplification des interactions entre sphères réelle et financière) –, les symptômes fondamentaux sont clairs. En phase d'expansion économique, le crédit tend à devenir plus accessible et moins cher. Les banques disposent d'une surabondance de ressources et de fonds propres, les emprunteurs sont plus solvables et la valeur des sûretés augmente. En phase de repli, le retournement est complet. Les banques sont contraintes d'absorber des pertes inattendues, qui font baisser leur niveau de fonds propres, et elles réduisent donc l'offre de prêts. Les emprunteurs deviennent moins solvables. Et la valeur des sûretés chute.

Les autorités monétaires et prudentielles travaillent à l'élaboration de stabilisateurs automatiques qui, en complétant les mesures discrétionnaires de politique monétaire, viendront atténuer les effets amplificateurs à l'œuvre dans le système financier. Ces stabilisateurs, éléments essentiels d'un dispositif macroprudentiel, peuvent prendre au moins trois formes : volants de fonds propres calibrés sur la base du ratio crédit agrégé/activité économique, de sorte qu'ils s'étoffent en phase d'expansion et décroissent en phase de contraction ; provisionnement sur l'ensemble du cycle conjoncturel ; protection de la valeur des sûretés par des marges de sécurité/décotes moins cycliques (chapitre VII). Les deux premiers types de stabilisateurs sont à l'étude au CBCB ; le troisième fait l'objet d'un rapport récent du Comité sur le système financier mondial<sup>20</sup>. Divers autres instruments prudentiels anticycliques sont en cours d'élaboration, notamment un ajustement du ratio prêt/valeur et des limites sur l'asymétrie de devises (chapitre VII).

## Réformes : principales tâches inachevées

Dans la poursuite de leur objectif de stabilité financière, les autorités ont accompli des progrès tangibles. Mais il leur incombe de mener à terme et d'appliquer les réformes en cours. En outre, beaucoup reste à faire. Sur le plan réglementaire, tout en poursuivant les travaux ciblant les établissements, il est indispensable de porter une attention accrue aux instruments et aux marchés. Et il faut redoubler d'efforts pour que le champ réglementaire résiste aux inévitables tentatives faites pour y échapper. Il convient par ailleurs de reconnaître plus clairement qu'il ne suffira pas d'améliorer la réglementation : les politiques macroéconomiques ont un rôle essentiel à jouer, et, pour obtenir les résultats escomptés, il faut étendre leur champ d'application.

<sup>20</sup> Comité sur le système financier mondial, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, CGFS Papers, n° 36, mars 2010.

Comme l'indiquait la BRI l'an dernier<sup>21</sup>, pour bâtir un système financier plus sûr, il faut identifier et atténuer le risque systémique associé aux trois composantes clés du système : marchés, instruments et établissements. Ceux-ci doivent être rendus plus sûrs et plus transparents, sans faire obstacle à l'innovation, porteuse de gains de productivité, et sans nuire à leur fonction essentielle, assurer une allocation plus efficiente des ressources dans l'économie. S'agissant des marchés, les initiatives visant à l'institution d'un système de compensation et de règlement centralisé pour les dérivés de gré à gré, qui apportera une amélioration salubre de l'infrastructure, représentent une première étape du transfert de ces instruments vers les marchés organisés.

S'agissant des instruments, une solution pour trouver un juste équilibre entre innovation et sécurité est d'exiger une forme d'enregistrement des produits qui en réduise l'accès en fonction de leur degré de risque. Parmi les mesures engagées dans ce sens figurent les initiatives destinées à améliorer la standardisation et la documentation des instruments, à faciliter le recours aux contreparties centrales et à mieux informer les ménages en renforçant l'information financière sur les produits de placement. Mais ces mesures ne devraient être que le point de départ de réformes plus vastes.

Dans une dynamique de marché, essentiellement axée sur la recherche d'une plus grande rentabilité, il faut s'attendre que les établissements financiers cherchent, en permanence et à tout propos, à tester les limites du champ réglementaire, à y échapper ou à en sortir certaines de leurs activités. Si les instances de réglementation doivent se garder de freiner l'innovation, elles doivent aussi veiller à ce que les règles de base s'appliquent aux nouvelles pratiques. En d'autres termes, il faut empêcher tous les établissements d'importance systémique – quelle que soit leur taille et leur forme juridique – de se soustraire aux règles et contrôles prudentiels. Cela est particulièrement vrai de la surveillance macroprudentielle, qui, comme la crise l'a montré, doit toujours prêter attention aux menaces pour la stabilité pouvant émaner des recoins les plus obscurs du système financier.

Pourtant la réforme de la réglementation ne suffit pas à garantir, à elle seule, la stabilité financière. Les politiques monétaire et budgétaire ont également un rôle à jouer, à condition d'élargir au préalable leur cadre opérationnel et de lui fixer un horizon plus lointain. Les taux d'intérêt et les politiques prudentielles anticycliques constituent des outils complémentaires à l'appui de la résilience du système financier (chapitre VII). Il faut cependant veiller à ce qu'une politique de taux prenant plus en compte ses conséquences pour les prix des actifs et la dette n'affaiblisse pas l'engagement de la banque centrale en faveur de ses objectifs traditionnels. Les politiques monétaire et prudentielle doivent œuvrer ensemble vers le même but : une croissance soutenue et stable.

Dans le domaine budgétaire, les réformes doivent donner aux autorités la possibilité de compenser un déficit en phase de récession par un excédent en phase d'expansion, tout en disposant de réserves mobilisables en cas d'urgence.

<sup>21</sup> BRI, 79<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 2009, chapitre VII.

En outre, les autorités nationales ne doivent pas perdre de vue qu'elles œuvrent dans un environnement mondialisé. Pour de nombreuses économies émergentes, cela veut dire qu'elles ne sauraient ignorer que les mouvements de capitaux peuvent être déstabilisateurs, que les réserves de change ne constituent pas une panacée et qu'une croissance tirée par les exportations ne peut pas se poursuivre indéfiniment si elle est génératrice de déséquilibres courants persistants. Surtout, pour favoriser un ajustement macroéconomique ordonné et une croissance mondiale équilibrée, un resserrement monétaire conjugué à un assouplissement du change reste inévitable (chapitre IV).

## Conclusion

Les perturbations financières du premier semestre 2010 ont mis en exergue les fragilités qui persistent dans le système financier des pays industrialisés : tout choc, quelle que soit son intensité, risque de reproduire, dans une certaine mesure, la situation de fin 2008–début 2009. Et, manifestement, la crise de la dette souveraine en Grèce met en péril la reprise naissante en Europe après la profonde récession née de la crise.

À la différence de la période 2008–2009, toutefois, la marge de manœuvre est réduite. Les taux directeurs sont déjà à zéro et les bilans des banques centrales, hypertrophiés. La dette du secteur privé a commencé à diminuer, mais celle du secteur public s'y est substituée, et la situation budgétaire d'un certain nombre d'États est déjà sur une trajectoire intenable. En somme, la politique macroéconomique, moins apte à contrer une nouvelle crise, est dans une situation plus tendue qu'il y a trois ans : il serait difficile de trouver un nouveau traitement à administrer en cas d'urgence. Recouvrer l'aptitude à faire face aux crises économiques et financières, en plaçant les politiques sur des trajectoires tenables, est donc une priorité pour la politique macroéconomique.

Pour la politique budgétaire, il est urgent d'appliquer les vastes mesures d'assainissement requises dans plusieurs pays industrialisés. Celles-ci devraient généralement viser deux objectifs : réduire les déficits actuels et ramener les budgets à des niveaux durablement viables. Pour la politique monétaire, la fragilité de l'économie en général peut retarder le moment du resserrement. Mais les autorités ne devraient pas perdre de vue les risques, pour la stabilité financière et macroéconomique, découlant d'une longue période de très bas taux d'intérêt. Les effets secondaires continueront de s'accumuler et viendront renforcer, à terme, l'incidence des facteurs qui étaient précisément à l'origine de la fragilité du système financier et de sa vulnérabilité aux crises.

Il est devenu encore plus urgent d'achever les réformes touchant le système financier, surtout celles qui accroîtront rapidement sa résilience, car elles peuvent offrir la protection la plus directe contre toute nouvelle crise. En outre, exiger des banques, dès maintenant, qu'elles améliorent leur base de fonds propres et leur liquidité ne nuira pas à la reprise. Au contraire, en rendant les établissements financiers plus solides, ces mesures favoriseront une reprise viable.

Ces efforts permettront un début de réalisation de l'objectif à long terme, qui est de réduire la probabilité et l'acuité des crises ; pour l'atteindre pleinement, il faudra s'attaquer sans tarder aux réformes qui restent à accomplir : mettre en œuvre un champ réglementaire étanche couvrant tous les établissements financiers d'importance systémique ; corriger les faiblesses systémiques tenant à l'infrastructure de marché et aux instruments financiers ; intégrer le souci de stabilité financière dans le cadre des politiques macroéconomiques.

## II. Des urgences aux soins intensifs : retour sur l'année écoulée

Les prix des actifs et l'activité économique ont rebondi, après les creux atteints durant la crise financière. La chute des cours sur les marchés financiers déclenchée par la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 s'est interrompue en mars 2009, lorsque les prix des actifs à risque ont recommencé à augmenter, parfois fortement. L'activité économique mondiale s'est stabilisée en milieu d'année et s'est renforcée par la suite. La correction des déséquilibres financiers à l'origine de la crise s'est amorcée. Les banques ont commencé à redresser leur bilan et à réduire leur taux d'endettement, même si le processus est loin d'être achevé. Dans certains des pays les plus touchés par la crise, les ménages ont entrepris eux aussi de réduire leur endettement, mais dans une moindre mesure qu'après les crises précédentes.

La reprise est donc engagée, mais elle demeure fragile. Les initiatives sans précédent prises par les autorités ces trois dernières années ont permis d'éviter une nouvelle Grande Dépression, mais elles atteignent à présent leurs limites. Les déficits publics ont augmenté au point de susciter des interrogations sur la viabilité des finances publiques (chapitre V). De fait, l'endettement public – et non plus privé – est devenu le principal motif de préoccupation des investisseurs, ainsi qu'en témoignent les turbulences observées sur les marchés financiers au second trimestre 2010. Plusieurs pays ont répondu à cette situation en annonçant des mesures d'assainissement budgétaire.

Dans cet environnement, la politique monétaire est confrontée à un dilemme. D'un côté, relever les taux d'intérêt et résorber le gonflement des bilans des banques centrales prématurément pourrait compromettre la reprise. De l'autre, différer trop longtemps le resserrement pourrait retarder le nécessaire ajustement et déboucher sur un système financier moins stable à moyen terme (chapitre III).

### Une reprise incertaine

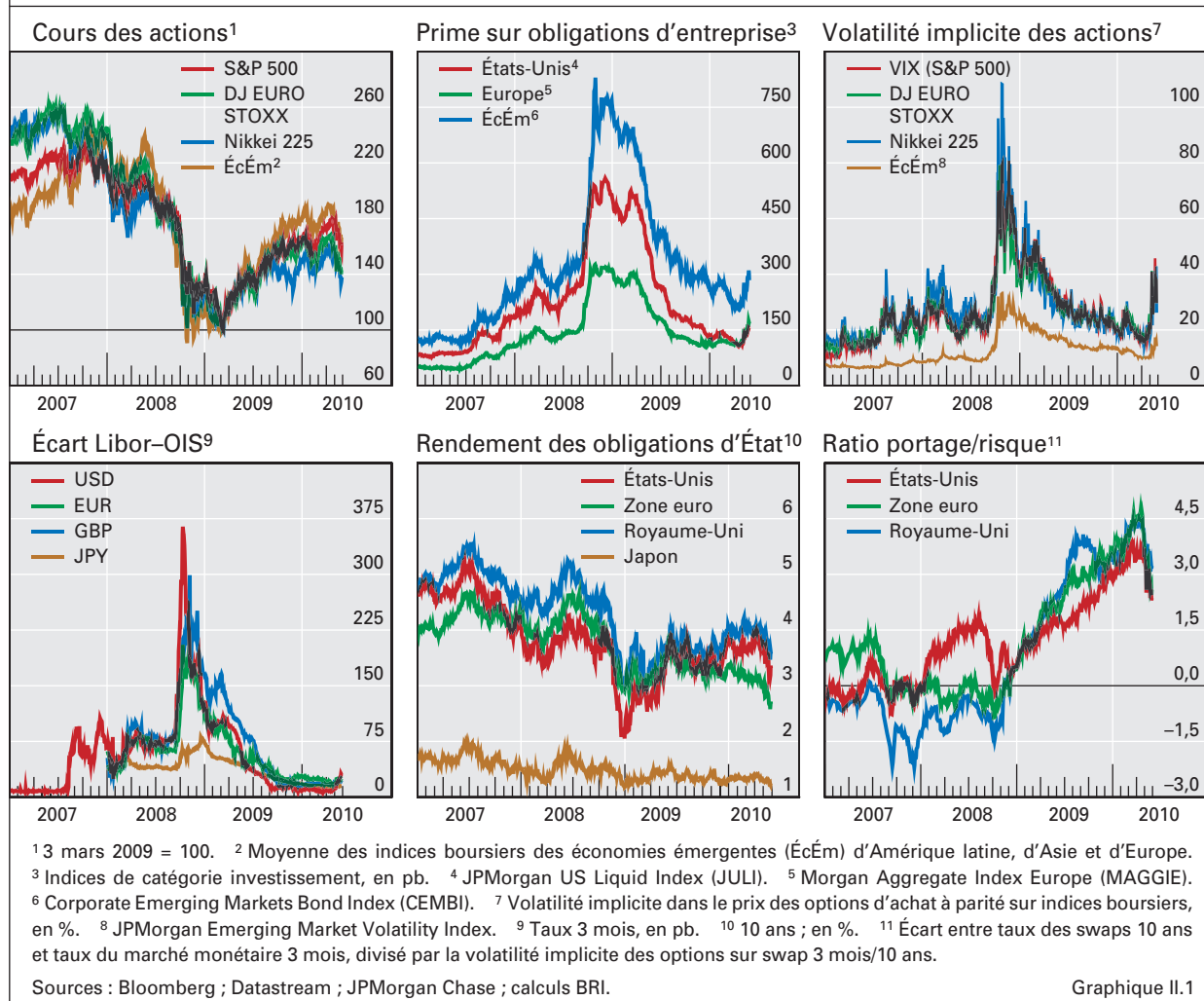
#### *Rebond des marchés*

La reprise des marchés financiers a précédé le redressement de l'activité économique dans les grandes économies avancées. Les principaux indicateurs ont continué de traduire de piètres performances au premier trimestre 2009, mais les investisseurs se sont focalisés sur les premiers signes d'une stabilisation prochaine des conditions économiques. Entre mars 2009 et avril 2010, les cours des actions ont fortement augmenté à travers le monde, tout en restant en dessous des pics d'avant la crise (graphique II.1). Les primes de

Une reprise tirée  
par les marchés  
financiers



## Prix des actifs



risque se sont réduites et ont retrouvé un niveau à peu près conforme à leur moyenne de long terme, les volatilités implicites sont retombées à leurs niveaux les plus bas depuis le milieu de 2007, et les rendements des titres d'État, particulièrement aux États-Unis, ont augmenté par rapport aux creux enregistrés fin 2008. À mesure que les tensions se relâchaient sur les marchés monétaires et que les banques se montraient plus enclines à se consentir des prêts, l'écart entre le Libor et le taux OIS (*overnight index swaps*, swaps jour le jour) a très sensiblement reculé par rapport à son pic de fin 2008.

Les marchés qui s'étaient grippés durant la crise ont, pour la plupart, recommencé à fonctionner. Fin 2008, les garanties données par les États avaient encouragé les institutions financières à émettre des obligations, et les émissions non garanties ont suivi fin 2009. Les sociétés non financières ont placé plus d'obligations au premier semestre 2009 que dans les six mois qui ont précédé immédiatement la crise, même si ces progrès témoignent peut-être en partie de la pénurie de financements bancaires. De fait, les prêts bancaires au secteur privé ont stagné ou se sont contractés dans les grandes économies avancées, et le marché des produits titrisés est resté atone. Aux

États-Unis par exemple, où une grande partie des crédits hypothécaires est titrisée, le marché des émissions MBS (*mortgage-backed securities*, titres adossés à des hypothèques) ne bénéficiant pas du soutien de l'État reste déprimé.

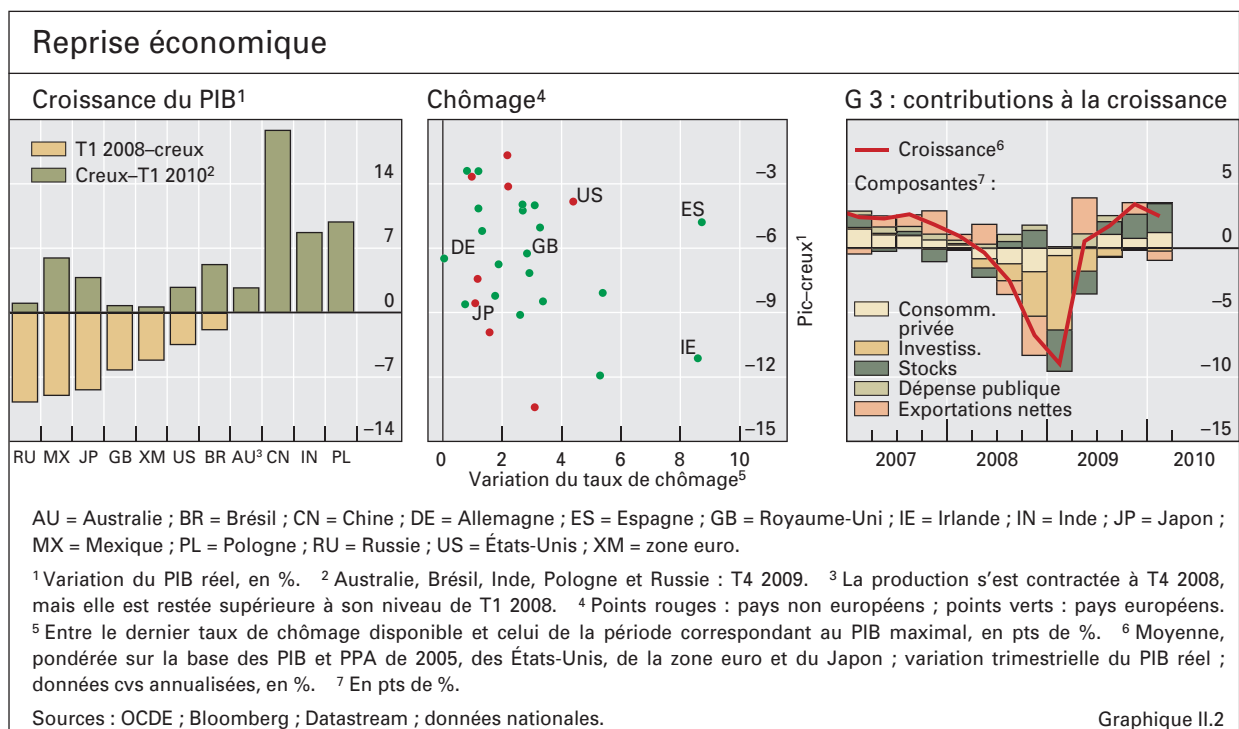
La reprise du secteur financier durant l'essentiel de 2009 et début 2010 a été impressionnante, mais elle reste menacée. Fin 2009, puis à nouveau début 2010, les préoccupations concernant la viabilité des finances publiques et l'état du secteur bancaire ont déclenché des épisodes de forte volatilité. Toutefois, ceux-ci étaient d'une importance mineure par rapport aux ventes massives d'avril et de mai 2010, lorsque les craintes des investisseurs – qui se demandaient si la Grèce et, dans une certaine mesure, le Portugal et l'Espagne, auraient la capacité d'assurer le service de leur dette – ont entraîné une chute brutale des prix des actifs considérés à risque. Les autorités ont répondu par la mise en place d'un plan de sauvetage d'une ampleur sans précédent et l'adoption d'une nouvelle série de mesures d'urgence par les banques centrales. Ces mesures ont permis d'enrayer la contagion de la zone euro, sans pour autant rétablir plus largement la confiance des investisseurs.

Les craintes relatives au risque souverain menacent de compromettre la reprise du secteur financier

### Une reprise économique inégale

Le repli de l'activité économique mondiale s'est modéré au second trimestre 2009, pour laisser place à la croissance vers le milieu de l'année. L'ampleur respective de la contraction et de l'expansion a beaucoup varié d'un pays à l'autre (graphique II.2, cadre de gauche). La Chine, l'Inde et la Pologne n'ont enregistré aucun repli – la croissance de la production a simplement ralenti, et n'a pas tardé à retrouver ses niveaux d'avant la crise. En Australie et au Brésil, la contraction de la production a été brève mais l'expansion a repris pour

Une reprise économique à plusieurs vitesses



dépasser très vite les niveaux d'avant la crise. Aux États-Unis, dans la zone euro, au Japon et au Royaume-Uni, en revanche, la production restait inférieure, au premier trimestre 2010, à son niveau antérieur.

Le chômage est monté en flèche dans les pays qui ont connu un boom de la construction...

Le fléchissement de l'activité économique a entraîné une aggravation très nette du chômage dans un certain nombre de pays, en particulier dans ceux où un boom de la construction avait précédé la crise. Le chômage a progressé de plus de 8 points de pourcentage en Espagne et en Irlande, et de presque 5 points aux États-Unis, suite aux licenciements opérés dans le secteur de la construction en surcapacité (graphique II.2, cadre du milieu). En Espagne, l'importance du travail temporaire a contribué aussi à rendre le chômage très sensible aux fluctuations de la production<sup>1</sup>. Aux États-Unis, le chômage a atteint son plus haut niveau depuis les années 30, même si le PIB s'est moins contracté que dans la plupart des autres économies avancées.

...mais s'est moins aggravé dans les autres pays

Les conséquences pour l'emploi ont été moins graves dans la plupart des autres économies avancées. Les pertes ont été minimales dans certaines économies d'Europe continentale et au Japon. Ainsi, le chômage a augmenté d'à peine plus de 1 point en Allemagne, malgré une contraction relativement importante (6,5 %) du PIB. Les pertes d'emplois ont pu être limitées grâce à des mesures permettant de réduire les heures travaillées plutôt que de procéder à des licenciements. Au Japon, le programme de subventions à l'ajustement des effectifs, conjugué à une baisse des salaires horaires, a réduit les incitations à licencier. Le chômage a augmenté de moins de 2 points, bien que la contraction du PIB ait dépassé 8 %.

Une reprise fragile dans les grandes économies avancées...

La reprise dans les grandes économies avancées est encore loin d'être autoalimentée. Dans le G 3, la reconstitution des stocks explique l'essentiel du taux de croissance annualisé de 2,5 % affiché au premier trimestre 2010 (graphique II.2, cadre de droite). L'investissement privé est demeuré négatif pour le huitième trimestre consécutif, ce qui continue de peser sur la croissance. Cela dit, rares sont les scénarios de croissance pessimistes envisagés par les prévisionnistes durant la période examinée à s'être concrétisés.

...mais des signes de surchauffe dans les grandes économies émergentes

La situation est radicalement différente dans nombre d'économies émergentes (ÉcÉm). Des politiques expansionnistes, conjuguées à l'impact des politiques monétaires et budgétaires très souples menées dans les grandes économies avancées, se sont parfois traduites par des signes de surchauffe (chapitre IV). La hausse des prix de gros avoisinait 10 % en Inde début 2010, et des tensions inflationnistes se font jour également dans d'autres ÉcÉm.

### *Le creusement rapide des déficits budgétaires suscite des questions sur le risque souverain*

L'augmentation de la dette publique a nourri les craintes relatives au risque souverain...

La conjugaison de vastes programmes de relance budgétaire, de plans de sauvetage financier et de baisse des recettes fiscales a entraîné des déficits budgétaires d'une ampleur historique et des niveaux sans précédent d'endettement public, réel ou anticipé, dans la plupart des pays industrialisés

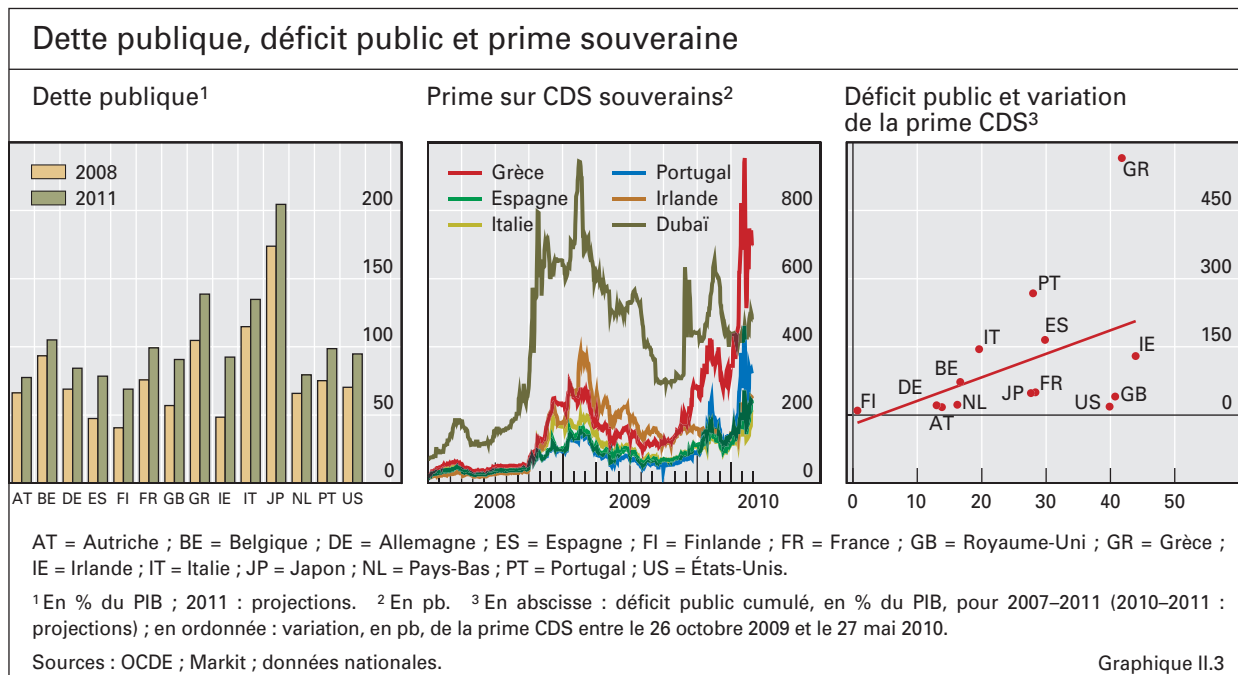
<sup>1</sup> FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2010, chapitre 3 ; Banque d'Espagne, *Boletín Económico*, février 2010, pp. 32-43.

(graphique II.3, cadre de gauche). Pour les gouvernements concernés, ces contraintes viennent s'ajouter à la croissance rapide des engagements implicites non financés liée au vieillissement démographique. Cette conjonction a jeté un sérieux doute sur la viabilité des politiques budgétaires menées dans le monde industrialisé (chapitre V), exacerbant par là même les craintes relatives au risque souverain. En conséquence, les rendements obligataires et les primes CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) sur la dette publique de plusieurs pays ont beaucoup augmenté au cours de l'année écoulée (graphique II.3, cadre du milieu), ce qui a incité les autorités à engager des mesures sans précédent sur plusieurs fronts.

Les préoccupations concernant le risque souverain se sont manifestées dans un premier temps après l'annonce des plans de sauvetage et des programmes de relance budgétaire fin 2008 et début 2009. Elles sont restées quelque peu en retrait durant la plus grande partie de 2009, occultées par les inquiétudes liées au ralentissement de l'activité économique mondiale et à l'aggravation concomitante du chômage. La question du risque souverain a occupé le devant de la scène une première fois en novembre 2009, lorsque les primes CDS sur la dette souveraine de Dubaï ont augmenté après que Dubaï World, l'un des trois véhicules d'investissement stratégiques du pays, a annoncé subitement qu'il cherchait à obtenir un moratoire sur le service de sa dette.

Fin 2009, les projecteurs se sont braqués sur la zone euro, où l'ampleur des déficits budgétaires de plusieurs pays a ouvert la perspective d'une hausse rapide des ratios dette publique/PIB. Les préoccupations se sont centrées sur les finances publiques de la Grèce, mais se sont propagées aussi à des pays confrontés à la conjonction dangereuse d'un déficit budgétaire élevé et d'un manque de compétitivité, tels que le Portugal et l'Espagne. Les rendements obligataires et les primes CDS sur la dette souveraine grecque ont commencé à s'orienter à la hausse en décembre 2009, avant d'exploser fin avril 2010,

...en particulier dans certaines économies de la zone euro



lorsque Standard & Poor's a abaissé la note de la Grèce, classée désormais en catégorie « spéculative ». La même semaine, cette agence a abaissé les notes du Portugal et de l'Espagne, déclenchant là aussi une forte hausse de leurs primes CDS. Début mai, les pays membres de la zone euro et le Fonds monétaire international se sont engagés ensemble sur un prêt d'urgence de \$110 milliards à la Grèce après que son gouvernement s'est engagé à mettre en œuvre de sévères mesures d'austérité. Quelques jours après cette annonce, toutefois, il est apparu clairement que cela ne suffirait pas à calmer les marchés. En réponse à l'envolée des primes sur les obligations et les CDS, les responsables de l'Union européenne et du FMI ont annoncé un plan conjoint de stabilisation des finances publiques d'un montant de €750 milliards. À la suite de cette annonce, les primes sur les obligations d'État et les CDS ont très sensiblement baissé par rapport aux pics de la semaine précédente.

Les pays qui avaient annoncé de façon préventive des mesures de redressement ont été mieux protégés des pressions des marchés. Dans l'ensemble, les amples variations des primes CDS sur la dette souveraine dans la zone euro font apparaître une corrélation positive, bien qu'imparfaite, avec les déficits publics respectifs des différents pays (graphique II.3, cadre de droite). Dans le cas de l'Irlande, cependant, les primes sur la dette publique sont restées relativement stables en 2009 et début 2010, même si les projections pour la période 2007–2011 laissent penser que son déficit budgétaire devrait être supérieur à celui de l'Espagne ou du Portugal, et proche de celui de la Grèce<sup>2</sup>. Cette stabilité s'explique sans doute par la conjonction de mesures d'austérité crédibles annoncées préventivement par le gouvernement irlandais en mars 2009 et de perspectives de croissance plus favorables.

L'importance d'une annonce rapide d'un assainissement des finances publiques est apparue clairement en mai, lorsque les mesures d'austérité dévoilées par les gouvernements grec, portugais et espagnol ont été accueillies sans enthousiasme par les marchés. Les primes sur les obligations et les CDS ont baissé à l'annonce des plans de resserrement budgétaire, mais moins qu'elles ne l'avaient fait en réponse au plan conjoint UE–FMI de €750 milliards. Les investisseurs ont considéré apparemment que les mesures d'austérité prévues – baisses des traitements dans la fonction publique, hausses d'impôts, relèvement de l'âge de départ à la retraite – ne sont que les premières étapes d'un long, mais inévitable, processus de rééquilibrage des finances publiques. Ils continuent aussi de s'interroger sérieusement sur la capacité et la volonté des gouvernements de mener à bien ces mesures d'austérité.

Les préoccupations concernant le risque souverain se sont vite propagées au secteur bancaire. Sans surprise, c'est sur les cours des actions et les primes de risque des banques des pays dont la cote de crédit s'est le plus détériorée (Espagne, Grèce et Portugal) que leur impact a été le plus sensible. Néanmoins, d'autres banques de la zone euro ont été, elles aussi, durement touchées parce qu'elles étaient relativement plus exposées aux secteurs

Répercussions sur  
le secteur bancaire

<sup>2</sup> Les primes CDS sur la dette souveraine des États-Unis, du Japon et du Royaume-Uni ont elles aussi beaucoup moins augmenté que celles des pays très endettés de la zone euro, en dépit de situations budgétaires comparables.

publics de ces pays. Fin 2009, cinq systèmes bancaires de la zone euro (ceux de l'Allemagne, de la Belgique, de la France, de l'Italie et des Pays-Bas) détenaient approximativement 17 % de l'encours de la dette publique grecque, ce qui représentait à peu près 6,5 % du montant agrégé de leurs fonds propres de base. De même, leur exposition aux secteurs publics espagnol et portugais s'établissait à 8,9 % et 4,1 %, respectivement, de leurs fonds propres de base<sup>3</sup>.

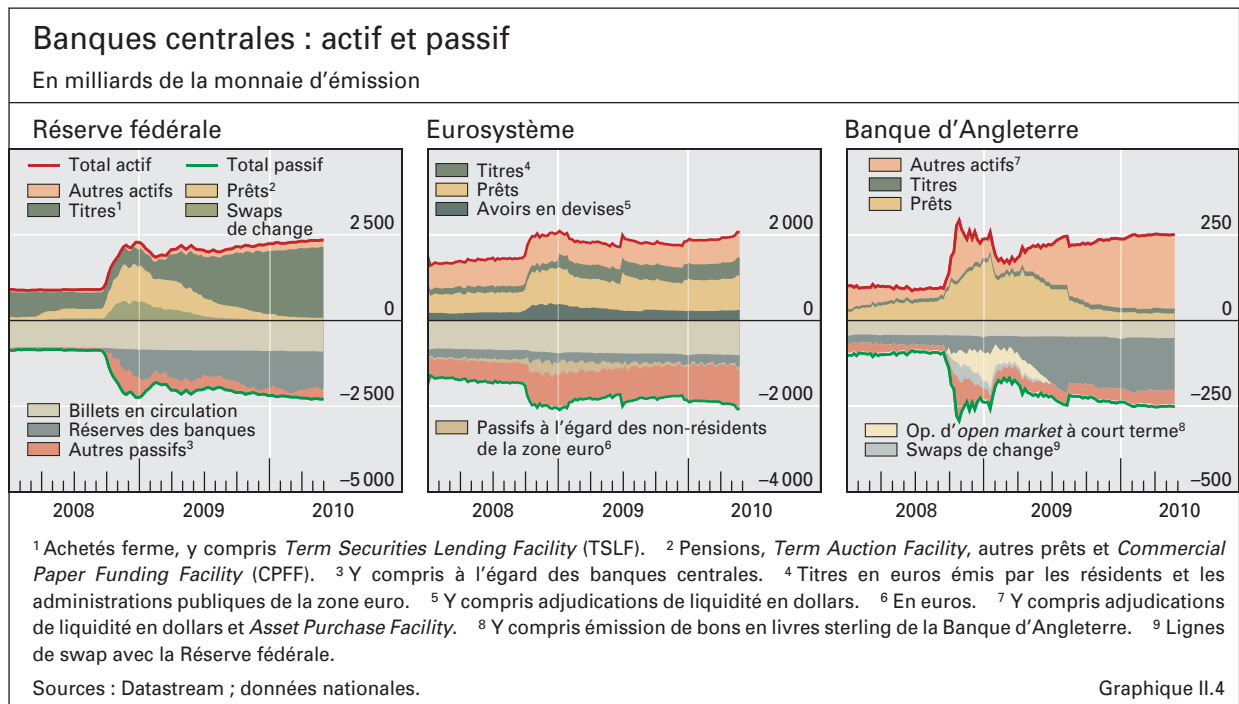
## La politique monétaire reste très stimulante

La politique monétaire reste presque partout très expansionniste, même si les banques centrales de certains des pays où la croissance est la plus rapide ont entrepris de réduire les mesures de soutien mises en place pendant la crise. Les taux directeurs demeurent à leurs niveaux planchers dans les grandes économies avancées et le gonflement des bilans des banques centrales reste proche des records atteints durant la crise (graphique II.4). Les taux courts proches de zéro permettent le maintien de coûts de financement peu élevés et améliorent la valeur actualisée nette des paiements futurs. En outre, les achats par les banques centrales ont entraîné, directement ou indirectement, un renchérissement des prix des actifs.

Une politique monétaire très expansionniste

Les disparités de la reprise économique ont pesé sur la politique des banques centrales. Fin 2008 et début 2009, celles-ci s'étaient efforcées avant tout d'empêcher l'effondrement pur et simple du système financier et de limiter la contraction de l'activité économique. À mesure que la reprise a progressé, les réponses se sont diversifiées selon les régions. En Australie,

Un resserrement est opéré dans certains pays à forte croissance...



<sup>3</sup> Statistiques bancaires consolidées de la BRI, sur la base du risque ultime, et statistiques de la dette de l'administration centrale établies par l'OCDE.

...alors que les taux directeurs restent proches de zéro dans les grandes économies avancées

au Brésil, en Inde, en Israël, en Malaisie et en Norvège, les banques centrales ont toutes relevé les taux d'intérêt à mesure que la menace d'une grave contraction de l'activité s'éloignait et que les tensions inflationnistes se précisaient. Toutefois, les taux d'intérêt restent peu élevés par rapport à leurs niveaux historiques. La Banque de Réserve de l'Inde a aussi relevé le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques, et la Banque populaire de Chine a fait de même pour enrayer la croissance rapide du crédit.

En revanche, la Réserve fédérale, la BCE, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs aux bas niveaux atteints durant la crise. Dans la zone euro, le processus de sortie des dispositifs exceptionnels en vigueur depuis deux ans s'était poursuivi jusqu'à ce que les turbulences qui ont secoué les marchés des titres d'État de la zone en mai 2010 entraînent l'adoption d'une série de nouvelles mesures et le rétablissement d'initiatives prises antérieurement. À cette date, la Banque du Japon et la Réserve fédérale avaient démantelé la plupart des facilités de liquidité mises en place durant la crise. Les lignes de swap de la Réserve fédérale avec d'autres banques centrales avaient été officiellement fermées en février 2010, mais certaines des banques centrales partenaires de la Fed avaient mis fin totalement ou partiellement à leurs adjudications de dollars bien avant cette date. La Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre avaient arrêté d'acquérir des titres dans le cadre de leurs programmes d'achats massifs, même si elles n'ont pas réduit l'encours des titres ainsi accumulés<sup>4</sup>, et la BCE avait mis fin à ses opérations spéciales de refinancement à trois, six et douze mois.

La détérioration des conditions financières, en particulier dans la zone euro, en avril et mai 2010, a débouché sur une nouvelle série de mesures non conventionnelles. Dans le cadre du plan de sauvetage géant approuvé le 10 mai, la BCE a annoncé qu'elle achèterait les titres émis par les États membres de la zone euro pour fournir des liquidités et faciliter le fonctionnement du marché. Elle a également rétabli les appels d'offres à six mois. La Réserve fédérale a rouvert ses lignes de swap avec d'autres banques centrales en réponse au regain d'inquiétude face à une possible pénurie de liquidité en dollars des banques non américaines (*infra*).

La politique monétaire demeure presque partout très expansionniste, mais elle devra tôt ou tard être resserrée. Premièrement, bien que la production soit toujours très inférieure à son potentiel dans les pays les plus touchés par la crise, la marge de ressources inutilisées pourrait être moins importante que ne semblent l'indiquer les mesures conventionnelles de l'écart de production. L'accumulation de déséquilibres dans la période qui a précédé cette crise laisse penser que la croissance de la production potentielle n'a peut-être pas été aussi forte, alors, qu'on le croyait. De plus, les turbulences financières causées par la

<sup>4</sup> Même si les achats ont effectivement cessé, ces avoirs peuvent exercer un effet expansionniste car ils influent sur l'offre relative de titres, donc sur leur prix, étant donné que les actifs sont des substituts imparfaits. Il est difficile d'évaluer de façon empirique l'ampleur de cet « effet de portefeuille ». Néanmoins, une étude récente de la Banque de Réserve fédérale de New York indique que cet effet explique l'essentiel de la forte baisse des rendements à long terme observée sur un large éventail de titres suite aux achats d'actifs par la Fed. J. Gagnon, M. Raskin, J. Remache et B. Sack, *Large-scale asset purchases by the Federal Reserve: did they work?*, Banque de Réserve fédérale de New York, Staff Reports, n° 441, mars 2010.

crise et les pertes de compétences induites par le chômage de longue durée pourraient réduire pendant quelque temps la croissance potentielle. Il se peut donc que les tensions inflationnistes réapparaissent plus vite que prévu. Deuxièmement, les taux d'intérêt peu élevés provoquent des distorsions qui pourraient avoir des effets secondaires négatifs (chapitre III). Cela dit, le redressement des finances publiques engagé dans certains pays réduira la stimulation budgétaire, ce qui influera sur la politique monétaire.

## Des banques fragiles

Après une année 2008 catastrophique, les bilans de bon nombre de grandes banques américaines et européennes se sont améliorés. Les injections de capital ayant permis d'éviter l'implosion du système bancaire, les banques, aidées en cela par l'appréciation des actifs et l'accentuation de la pente de la courbe des rendements, sont redevenues rentables en 2009 (tableau II.1). La crainte d'un effondrement imminent du système s'atténuant chez les investisseurs en cours d'année, les primes des CDS et des obligations des établissements bancaires ont très nettement diminué (graphique II.5, cadre de gauche).

Globalement, l'argent frais injecté dans les banques – en grande partie par les États – a presque comblé les pertes subies par celles-ci durant la crise. Ces pertes et les dépréciations d'actifs totalisaient \$1 306 milliards à la mi-avril 2010, comparés aux \$1 236 milliards de fonds levés par les banques<sup>5</sup>. Fin 2009, les augmentations de capital des banques américaines et européennes

Les augmentations de capital ont fait progresser les ratios de fonds propres de base

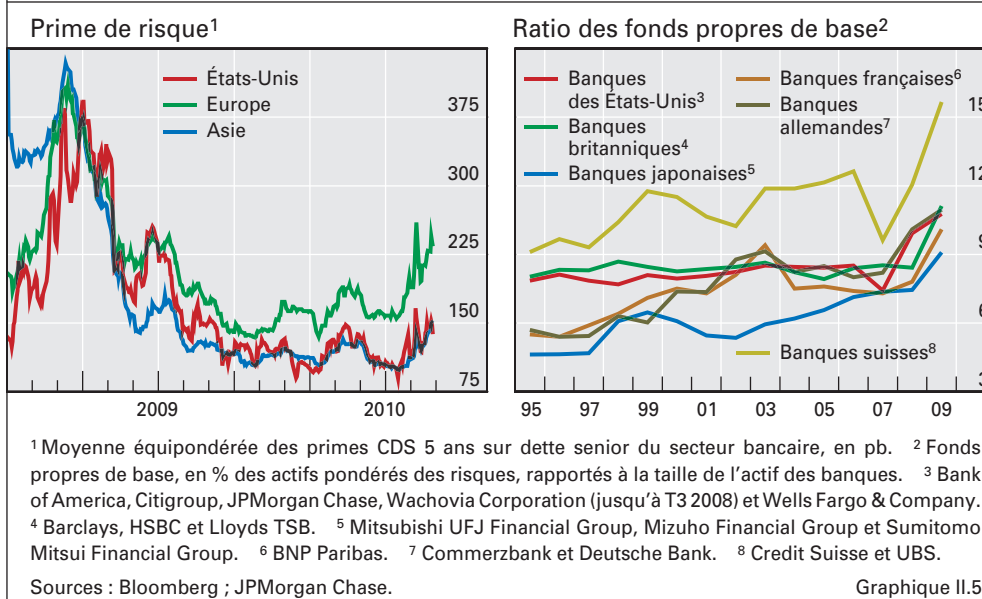
Grandes banques : rentabilité <sup>1</sup>													
En % du total de l'actif													
		Bénéfice avant impôt			Marge d'intérêt nette			Gain net du négoce			Commissions nettes		
		2007	2008	2009 <sup>2</sup>	2007	2008	2009 <sup>2</sup>	2007	2008	2009 <sup>2</sup>	2007	2008	2009 <sup>2</sup>
Allemagne	(7)	0,26	-0,45	-0,03	0,52	0,62	0,78	0,05	-1,01	0,19	0,43	0,34	0,38
Australie	(4)	1,40	0,99	0,93	1,68	1,64	1,87	0,12	0,07	0,11	0,50	0,48	0,47
Autriche	(3)	1,12	0,46	0,63	1,95	2,44	2,46	0,17	-0,08	0,34	1,01	1,00	0,92
Canada	(5)	1,08	0,45	0,68	1,43	1,38	1,69	...	-0,31	0,13	1,09	0,81	0,93
Espagne	(5)	1,44	1,07	0,93	1,72	1,85	2,27	0,15	0,19	0,12	0,82	0,74	0,73
États-Unis	(8)	0,96	0,28	0,41	2,23	2,30	2,70	0,05	0,02	0,27	...	...	0,68
France	(6)	0,41	0,04	0,18	0,49	0,68	1,05	0,56	-0,24	0,25	0,47	0,39	0,44
Italie	(5)	0,88	0,27	0,37	1,73	2,02	1,92	0,09	-0,26	0,11	0,95	0,85	0,82
Japon	(13)	0,59	-0,16	0,28	0,95	0,93	0,96	0,23	0,04	0,12	0,41	0,36	0,34
Pays-Bas	(5)	0,16	-0,57	-0,08	0,68	0,97	1,24	0,15	-0,61	0,01	0,34	0,30	0,35
Royaume-Uni	(8)	0,76	-0,05	-0,05	1,02	0,87	0,94	0,49	-0,07	0,51	0,58	0,40	0,47
Suède	(4)	0,89	0,67	0,34	0,97	0,99	1,02	0,16	0,15	0,27	0,58	0,44	0,41
Suisse	(6)	0,38	-1,75	0,21	0,53	0,61	0,56	0,28	-0,68	0,58	1,01	0,93	0,92

<sup>1</sup> Entre parenthèses : nombre de banques de l'échantillon 2009. <sup>2</sup> Dernières données disponibles.  
Source : Bankscope. Tableau II.1

<sup>5</sup> À la mi-avril 2010, les banques nord-américaines avaient levé \$518 milliards, soit l'équivalent de 72 % de leurs pertes déclarées, et les banques européennes \$341 milliards, soit à peu près l'équivalent de leurs pertes annoncées. Les capitaux mobilisés par les banques asiatiques totalisaient plus du triple de leurs pertes annoncées (\$34 milliards).



## Systèmes bancaires : indicateurs de solidité



– conjuguées au ralentissement de la croissance du crédit et au redéploiement des fonds au profit de titres d'État plus sûrs et d'actifs liquides – ont permis de porter les ratios de fonds propres de base à des niveaux sans précédent depuis 15 ans (graphique II.5, cadre de droite).

La pérennité des profits bancaires n'est pas assurée...

Malgré l'amélioration des bilans bancaires, plusieurs facteurs conduisent à se demander si les banques pourront dégager durablement des profits. Premièrement, les bénéfices affichés en 2009 par de nombreuses banques européennes et américaines provenaient en grande partie du produit des transactions sur les marchés des valeurs à revenu fixe et des devises, qui tend à être volatil (tableau II.1). Les ratios prêts/dépôts de beaucoup de grandes banques internationales ont baissé en 2009, et les données agrégées pour les États-Unis, la zone euro et le Japon montrent que le crédit au secteur privé (graphique II.7, cadre de gauche) s'est contracté en 2009, après le ralentissement enregistré au milieu de 2008 lorsque les banques ont durci leurs conditions de prêt.

...si la courbe des rendements s'aplatit...

Deuxièmement, la faible volatilité et la forte pente de la courbe des rendements, particulièrement pour les échéances les plus courtes, ont incité les banques à prendre un risque de duration. Les ratios portage/risque associés à ces stratégies ont fortement augmenté jusqu'à avril 2010 (graphique II.1, cadre inférieur droit). Dans un contexte de stagnation des prêts aux entreprises et à l'immobilier résidentiel, les banques ont pu dégager des bénéfices au cours de la période récente en canalisant simplement les fonds vers des titres à plus long terme sans risque de défaut. Ce faisant, elles se sont exposées au risque qu'un aplatissement de la courbe des rendements n'augmente leurs coûts de financement ou n'entraîne des pertes sur la valorisation au cours du marché de leurs actifs.

...et les dépréciations d'actifs continuent

Troisièmement, il n'est pas sûr que les pertes liées à la crise aient été comptabilisées dans leur totalité. Ainsi, compte tenu des obligations de

déclaration moins contraignantes, dans leur teneur et leur calendrier, imposées aux banques européennes, il est plus difficile de déterminer l'ampleur des dépréciations d'actifs auxquelles ces institutions devront procéder à l'avenir. En outre, il apparaît de plus en plus que l'on peut s'attendre à ce que l'exposition à l'immobilier commercial entraîne de nouvelles pertes. L'immobilier commercial aux États-Unis a perdu plus d'un tiers de sa valeur par rapport à son pic, et le taux d'impayés sur les prêts immobiliers commerciaux a dépassé 8 %, soit le double par rapport à fin 2008 et plus du quadruple par rapport à fin 2006. Le marché de l'immobilier commercial de nombreux pays européens ne s'est pas beaucoup mieux comporté. En Irlande et au Royaume-Uni, notamment, les prix de l'immobilier commercial ont chuté de 39 % et 46 %, respectivement, par rapport à leurs pics, et les pertes enregistrées au bilan des banques européennes devraient s'alourdir dans les années qui viennent. Les quelques informations disponibles laissent penser que certaines banques ont choisi de renouveler les prêts existants plutôt que de provoquer des saisies immobilières, retardant par là même la reconnaissance des pertes.

Quatrièmement, les banques sont très exposées au risque souverain, comme l'a montré la forte baisse, au second trimestre 2010, des cours des actions des établissements gros détenteurs de titres d'État grecs, portugais ou espagnols. Alors qu'il était reconnu de longue date dans le cas des banques des ÉcÉm, le risque lié à ce type d'exposition avait été négligé dans le cas des économies avancées.

Comme pour les ÉcÉm, le risque souverain existe pour les économies avancées

Cinquièmement, les banques pourraient éprouver des difficultés à se refinancer, étant donné les importants besoins en capitaux auxquels on s'attend de la part des États. Les échéances moyennes de leurs ressources diminuent et n'ont jamais été aussi courtes depuis 30 ans (graphique II.6, cadre du milieu), ce qui accentue les besoins de refinancement. En outre, plus de 60 % de la dette à long terme des banques seront exigibles dans les trois ans qui viennent (graphique II.6, cadre de gauche). De fait, le creusement des écarts entre le Libor et le taux des OIS après avril 2010 (graphique II.1, cadre inférieur gauche) montre que les refinancements interbancaires en blanc sont devenus plus onéreux. Cela dit, ces écarts restent très faibles par rapport à ce qu'ils étaient au plus fort de la crise, fin 2008.

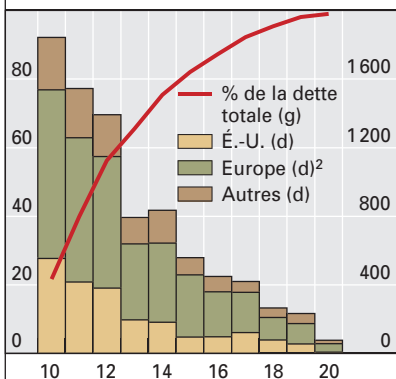
Les passifs à court terme augmentent les besoins de refinancement

Enfin, de nombreuses banques, européennes ou non, restent fortement tributaires du marché des swaps cambistes pour financer leurs actifs en dollars. Selon les estimations, elles détiennent encore à leurs bilans 7 000 milliards d'actifs libellés en dollars, dont une fraction importante est à long terme. De plus, les systèmes bancaires européens qui avaient des positions longues en dollars au déclenchement de la crise (banques allemandes, britanniques, néerlandaises et suisses) affichent encore des besoins de financement considérables. L'estimation basse de leurs besoins de dollars à court terme s'établissait à un peu plus de 500 milliards de dollars fin 2009 (graphique II.6, cadre de droite). Au moment où l'exposition de ces banques à la dette grecque et à d'autres dettes souveraines européennes exacerbe les craintes relatives au risque de crédit, les fournisseurs de financements à court terme sont de nouveau peu disposés à accorder des

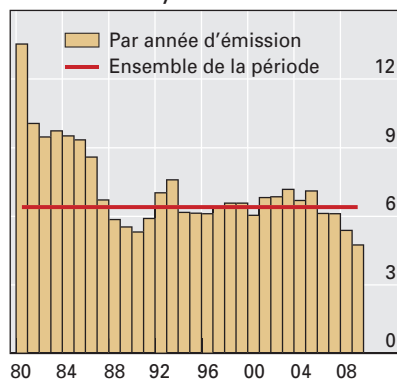
Le problème des liquidités en dollars a resurgi

## Systèmes bancaires : tensions sur les financements

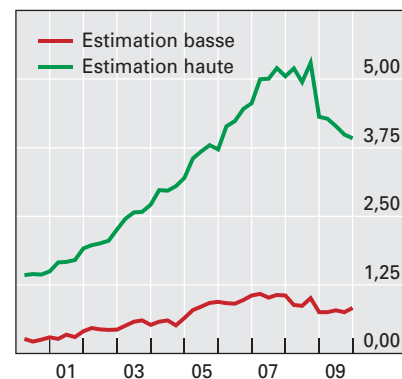
Dette des banques :  
échéance résiduelle<sup>1</sup>



Dette des banques :  
échéance moyenne<sup>3</sup>



Banques européennes : besoins  
de financement en dollars<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Titres consortiaux, assortis d'une échéance initiale supérieure à 1 an, placés sur les marchés locaux et internationaux, en milliards de dollars ; hors actions préférentielles et obligations convertibles. <sup>2</sup> Zone euro, Royaume-Uni et Suisse. <sup>3</sup> En années. <sup>4</sup> Estimations des besoins de financement à court terme des banques internationales ayant leur siège dans les pays suivants : Allemagne, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suisse ; en milliers de milliards de dollars. Pour la méthodologie, voir I. Fender et P. McGuire, « European banks' US dollar funding pressures », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2010.

Sources : Dealogic ; Moody's ; BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de l'emprunteur direct et du risque ultime) ; BRI, statistiques bancaires territoriales par pays d'origine des banques. Graphique II.6

ressources en dollars. Le 9 mai 2010, dans le cadre du plan global visant à répondre au risque grandissant de contagion des signatures souveraines et des établissements financiers de la zone euro, la Réserve fédérale et les autres grandes banques centrales ont réactivé leurs facilités de swap temporaires en devises pour atténuer les tensions croissantes.

### Endettement des ménages : où en sommes-nous ?

Avant la crise, la dette des ménages s'était considérablement alourdie dans un certain nombre d'économies avancées<sup>6</sup>. Les données historiques laissent penser que les crises financières associées aux booms du crédit ont souvent été suivies d'une longue période de réduction de la dette dans le secteur privé, les entreprises et les ménages s'appliquant à assainir leur bilan. De fait, si l'on considère la plupart des 24 crises bancaires systémiques analysées dans l'encadré de la page suivante, le ratio crédit au secteur privé/PIB a enregistré, après la crise, plusieurs années de forte baisse qui ont effacé en grande partie la hausse survenue lors du précédent boom du crédit<sup>7</sup>. Il semble donc que les ratios d'endettement des ménages, qui avaient connu un essor rapide dans de nombreux pays lors de la période précédant la crise actuelle, devront encore être corrigés.

Le crédit au secteur privé a ralenti

Le processus de réduction de la dette privée a déjà commencé. Dans les grandes économies avancées (à l'exception du Japon), le crédit au secteur privé avait fortement augmenté au cours des années qui ont précédé la crise,

<sup>6</sup> Voir BRI, *79<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2009, pp. 4-7.

<sup>7</sup> L'analyse des épisodes historiques porte sur le crédit au secteur privé, car les chiffres de la dette des ménages ne sont le plus souvent pas disponibles.

## Dynamique du crédit après une crise : les leçons du passé

Les crises financières débouchent souvent sur une période prolongée de désendettement. Sur un échantillon de 24 crises bancaires systémiques,<sup>①</sup> 15 ont été suivies par une chute du ratio crédit/PIB de 39 points de pourcentage, en moyenne, entre les pics et les creux, soit environ 8 points par an, chute qui n'est que légèrement inférieure à la croissance menant au pic précédent (48 points de pourcentage en moyenne). Contre toute attente peut-être, le degré de réduction de la dette n'est pas très différent entre économies émergentes et économies avancées. Après la crise bancaire du début des années 1990, le ratio crédit/PIB a reculé de 44 points de pourcentage en Finlande, 38 en Norvège et 35 en Suède, des chiffres qui correspondent à peu près à la moyenne de l'échantillon. Au Japon, le ratio du crédit au secteur privé a perdu 25 points de pourcentage après avoir culminé à la fin des années 1990. Dans la plupart des pays, la baisse initiale de cette mesure de l'endettement était essentiellement due à une diminution de l'encours du crédit en termes réels ; dans les années de désendettement qui ont suivi, la croissance du PIB était la principale cause.

Il est difficile d'identifier les coûts économiques du désendettement à un niveau aussi global. Pendant la phase de réduction de la dette après la crise, l'expansion de la production s'est poursuivie au rythme moyen de 2,4 % par an, un taux légèrement inférieur à la moyenne enregistrée lors du précédent boum du crédit. Cela étant, la croissance a considérablement varié selon les pays après la crise, ralentissant fortement en Indonésie, en Malaisie, au Mexique et en Thaïlande, notamment, et s'accéléralant ailleurs.

<sup>①</sup> L'échantillon est tiré de : S. Cecchetti, M. Kohler et C. Upper, « Financial crisis and economic activity », document présenté lors du colloque « Financial stability and economic policy » organisé par la Banque de Réserve fédérale de Kansas City, Jackson Hole, au Wyoming, 20–22 août 2009. Sur les 40 crises de l'échantillon, 6 n'ont pas été prises en compte ici en raison de la mauvaise qualité des données sur le crédit, et 10 autres – 2 qui coïncidaient avec des périodes d'hyperinflation et 8 qui ont eu lieu durant la transition du socialisme à une économie de marché – ont été écartées parce qu'il était peu probable qu'elles donnent des indications utiles sur la situation actuelle.

### Ratio crédit/PIB<sup>1</sup>

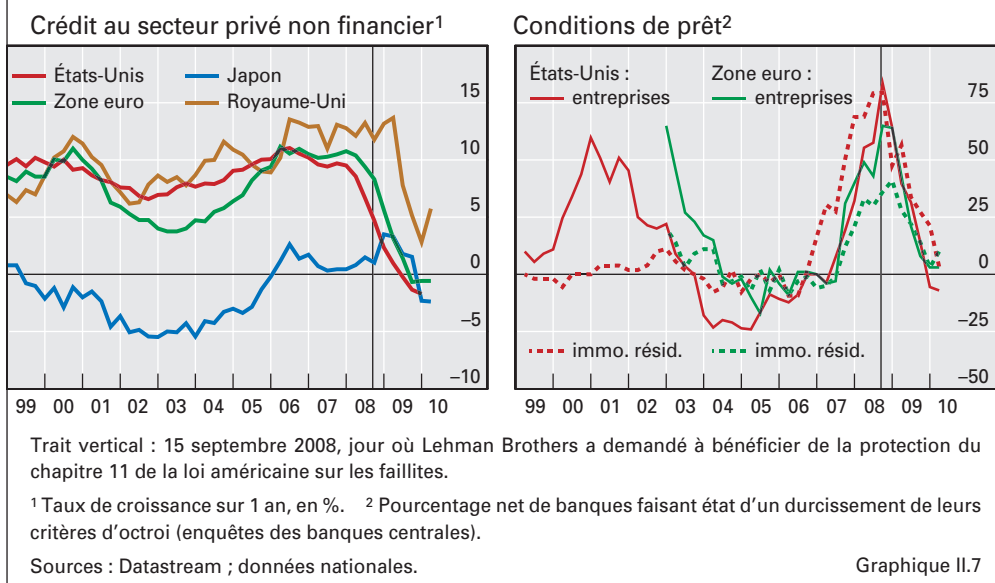
	Crise : date	Ratio crédit/PIB : dates des points extrêmes			Variation du ratio crédit/PIB <sup>2</sup>		Croissance annuelle du PIB réel	
		Creux précédent	Pic	Creux suivant	Creux– pic	Pic– creux	Creux– pic	Pic– creux
Argentine	Déc. 01	Sept. 95	Juin 02	Sept. 05	20	–30	2,3	1,1
Colombie	Juin 98	Mars 92	Déc. 98	Mars 05	19	–24	3,8	2,4
Rép. dominicaine	Avr. 03	Juin 95	Juin 03	Mars 07	29	–26	5,2	5,9
Finlande	Sept. 91	Mars 80	Mars 92	Mars 98	51	–44	2,0	2,6
Indonésie	Nov. 97	Mars 93	Juin 98	Juin 02	83	–104	3,6	0,1
Japon	Nov. 97	Déc. 80	Juin 99	Déc. 08	38	–25	1,8	0,4
Malaisie	Juil. 97	Sept. 93	Mars 98	Mars 01	75	–36	6,5	2,0
Mexique	Déc. 94	Sept. 88	Mars 95	Déc. 96	27	–19	2,3	–0,5
Nicaragua <sup>3</sup>	Août 00	Juin 96	Déc. 00	Mars 02	19	–15	5,0	2,6
Norvège	Oct. 91	Mars 80	Juin 90	Déc. 96	66	–38	2,7	3,7
Philippines	Juil. 97	Juin 91	Déc. 97	Mars 00	60	–18	3,1	3,0
Russie	Août 98	Mars 96	Mars 99	Juin 01	32	–30	–0,6	6,9
Suède	Sept. 91	Sept. 85	Sept. 90	Mars 96	46	–35	2,5	1,2
Thaïlande	Juil. 97	Déc. 93	Déc. 97	Juin 02	89	–79	6,2	0,8
Uruguay <sup>3</sup>	Janv. 02	Mars 95	Sept. 02	Mars 07	69	–64	0,5	4,1
<i>Moyenne</i>					<i>48</i>	<i>–39</i>	<i>3,1</i>	<i>2,4</i>

<sup>1</sup> Crédit : somme du crédit au secteur privé intérieur (selon les Statistiques financières internationales du FMI) et des créances transfrontières consolidées des banques déclarantes BRI envers le secteur privé non bancaire (sur la base de l'emprunteur direct). <sup>2</sup> En pts de % du PIB nominal. <sup>3</sup> Chiffres du PIB annuel.

Sources : FMI, Statistiques financières internationales ; Datastream ; données nationales ; calculs BRI.

Tableau II.A

## Évolution du crédit et des conditions de prêt

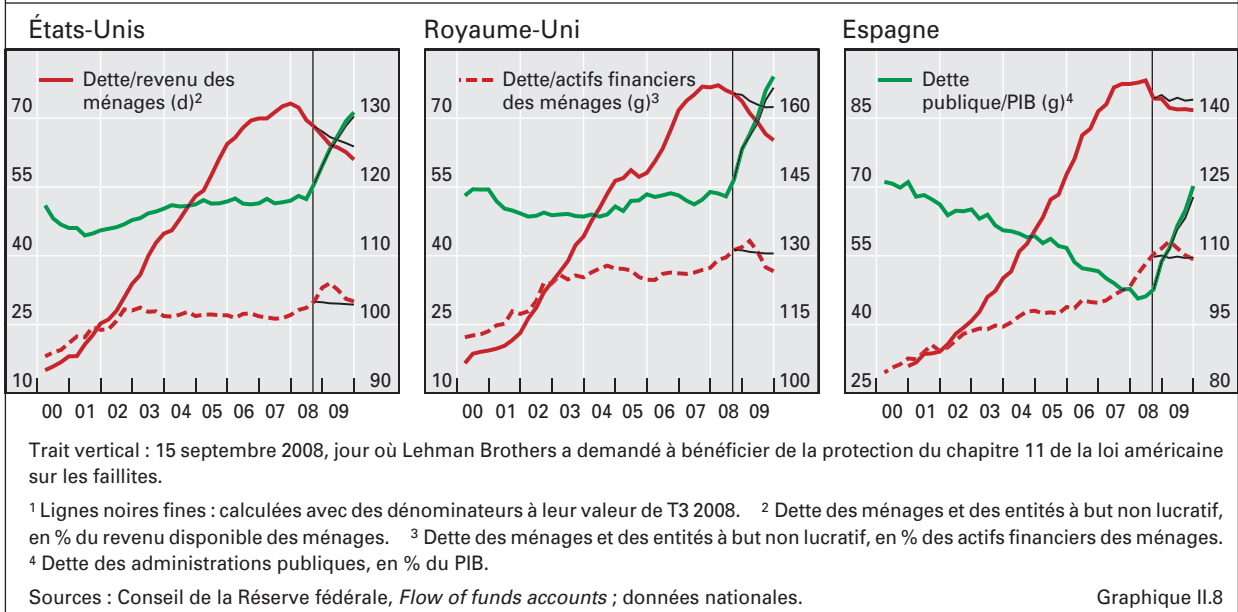


mais s'est très sensiblement contracté en 2009 et début 2010, lorsque les banques ont resserré leurs conditions de prêt (graphique II.7)<sup>8</sup>.

Les ratios d'endettement des ménages ont commencé à diminuer...

Les ménages des pays qui ont connu des épisodes d'explosion du crédit liés à l'immobilier ont commencé à réduire leur endettement. Fin 2009, le ratio dette/revenu disponible des ménages en Espagne et aux États-Unis avait diminué de 7 points de pourcentage par rapport à ses pics respectifs en 2007 et 2008, et de plus de 10 points au Royaume-Uni (graphique II.8), même si cette

## Endettement des ménages et dette publique<sup>1</sup>



<sup>8</sup> À l'inverse, le crédit a continué d'augmenter – parfois à un rythme accéléré – dans beaucoup d'économies émergentes. Pour une analyse du cas extrême, voir E. Chan et H. Zhu : « Analysing bank lending data in China », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2009, pp. 20–21.

baisse s'explique en partie par la hausse des revenus des ménages. Le ratio de levier de ces derniers, défini comme le ratio dette/actifs financiers<sup>9</sup>, a poursuivi sa progression durant la crise lorsque les prix des actifs se sont effondrés. Dans les trois pays, ce ratio a culminé début 2009, et il est désormais égal ou inférieur aux niveaux enregistrés fin septembre 2008.

Quelle que soit la mesure retenue, la dette des ménages dans les trois pays reste très supérieure aux niveaux atteints au milieu de la décennie et *a fortiori*, à ceux auxquels elle se situait avant les épisodes de boum de l'immobilier. Les données historiques laissent donc penser qu'elle fera encore l'objet d'une réduction substantielle.

...mais les données historiques laissent penser que la réduction de la dette se poursuivra

## Synthèse

La reprise financière et économique est engagée, mais le processus est à la fois inachevé et fragile, au moins dans les grandes économies avancées. Presque partout dans le monde, la politique monétaire reste très accommodante, en dépit des premières mesures prises pour lui donner une orientation plus neutre dans certaines économies. La politique budgétaire demeurant expansionniste, les niveaux d'endettement public augmentent à un rythme alarmant. Les banques dégagent à nouveau des bénéfices et ont réduit leur taux d'endettement, mais plusieurs facteurs font douter de la pérennité de leurs profits et de leur capacité de se procurer des financements. L'investissement privé reste faible et la croissance économique est toujours tirée, dans une large mesure, par la reconstitution des stocks. Parallèlement, certaines économies émergentes sont confrontées au problème inverse : l'impact direct de la crise sur la production a été plus faible qu'on ne le craignait et les politiques expansionnistes conduites tant à l'intérieur qu'à l'extérieur ont porté la croissance au seuil de la surchauffe.

Un resserrement de la politique budgétaire se profile à l'horizon. La réévaluation brutale de la viabilité des finances publiques par les marchés a d'ores et déjà obligé certaines économies de la zone euro à engager des mesures d'austérité qui auront nécessairement des effets de contraction beaucoup plus abrupts que ceux qu'aurait entraînés une sortie opérée au moment opportun.

Les autorités monétaires devront tenir compte des effets des mesures d'assainissement des finances publiques lorsqu'il s'agira de décider à quel moment normaliser l'orientation de leur politique. Opter prématurément pour un resserrement serait à l'évidence risqué, mais retarder le processus le serait tout autant. Il était nécessaire de ramener les taux d'intérêt à des niveaux aussi bas pour empêcher l'effondrement total du système financier et de l'économie réelle, mais le fait de les maintenir trop longtemps à cet étiage pourrait aussi retarder l'ajustement indispensable à un modèle économique et financier plus viable.

<sup>9</sup> Il s'agit là d'une mesure imparfaite, puisqu'elle exclut l'immobilier et la valeur actualisée du capital humain.

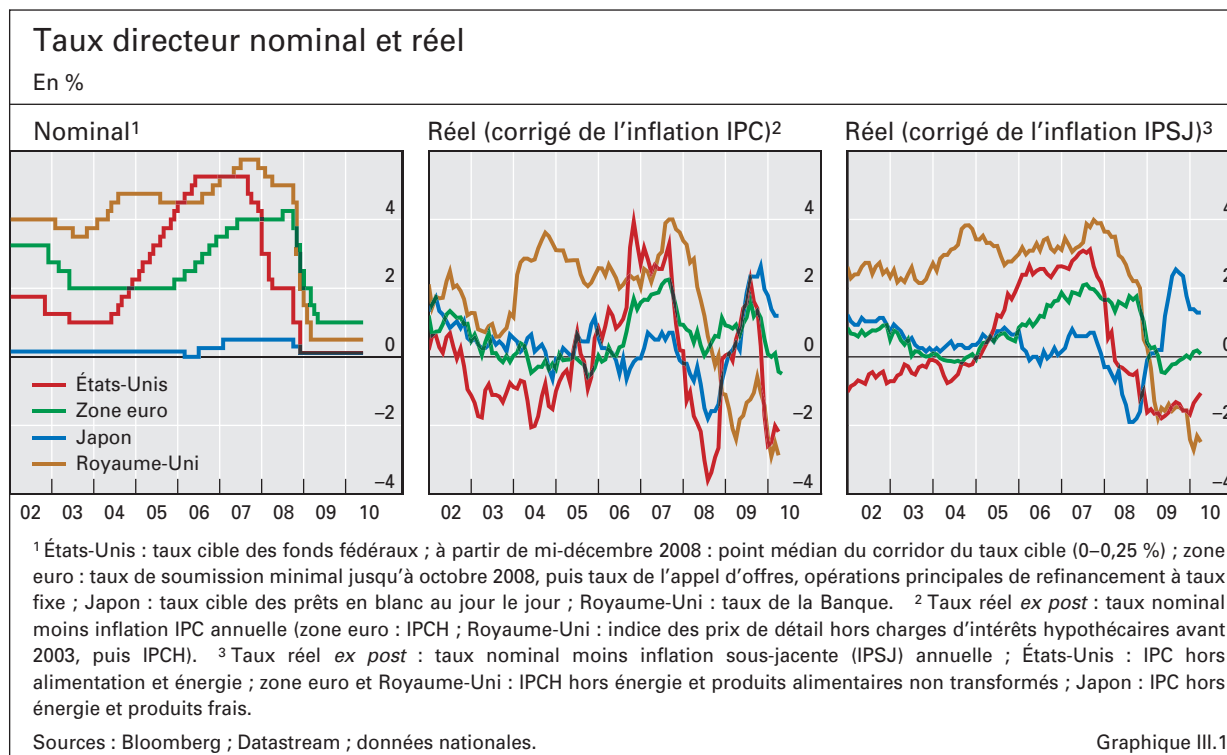
### III. Le bas niveau des taux d'intérêt présente-t-il plus de risques que d'avantages ?

Pendant la crise, les banques centrales ont abaissé les taux directeurs...

Face au ralentissement économique causé par les turbulences financières, les banques centrales ont commencé par abaisser fortement les taux d'intérêt. Les taux directeurs des principales économies avancées s'établissent ainsi entre zéro et 1 % actuellement, ce qui laisse peu voire pas de marge pour de nouvelles baisses visant à amortir d'éventuels autres chocs négatifs (graphique III.1). En termes réels, ils se situent autour de zéro dans la zone euro et sont négatifs aux États-Unis et au Royaume-Uni, alors qu'au Japon, une légère déflation les a fait repasser au-dessus de zéro.

...et adopté des mesures non conventionnelles

Lorsque la crise s'est aggravée, les banques centrales ont adopté des mesures non conventionnelles pour empêcher une réédition de la Grande Dépression, redoutée par de nombreux observateurs<sup>1</sup>. Elles ont notamment injecté massivement des liquidités dans leur propre monnaie, utilisé les lignes de swap pour procurer des devises aux établissements locaux et sont intervenues sur les marchés obligataires. Le bilan des banques centrales s'est alors grandement étoffé et sa composition s'est modifiée (graphique II.4). Les États ont accompagné ces actions par un soutien aux établissements financiers et par d'importantes mesures de relance budgétaire (chapitre V).



<sup>1</sup> Concernant les mesures non conventionnelles, voir C. Borio et P. Disyatat, *Unconventional monetary policies: an appraisal*, BIS Working Papers, n° 292, novembre 2009 ; BRI, 79<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 2009, chapitres III et IV.

Sur les premiers mois de 2010, lorsqu'il semblait que le risque d'un effondrement financier était écarté et que la reprise macroéconomique s'amorçait, les autorités des grandes économies avancées ont commencé à réfléchir aux options disponibles pour sortir de cette stratégie de crise<sup>2</sup>. L'évolution du marché de la dette publique de la Grèce et les turbulences qui en ont découlé, en avril et mai, ont amené certaines banques centrales à reconsidérer le calendrier qu'elles avaient envisagé, mais l'objectif ultime n'est pas remis en cause. Il demeure possible de dissocier dans le temps sortie des mesures non conventionnelles et sortie de la politique de taux bas. Dans l'un et l'autre cas, le déroulement précis de la stratégie variera probablement selon les économies, en fonction de la rapidité relative du redressement des marchés financiers et de l'activité réelle.

Les autorités ont commencé de réfléchir aux modalités de sortie

Pour prendre ces décisions, les autorités devront tenir compte des distorsions provoquées par une longue période de détente monétaire. En effet, nombreux sont ceux qui attribuent à la faiblesse persistante des taux d'intérêt un rôle majeur dans le déclenchement de la crise (*79<sup>e</sup> Rapport annuel BRI*, chapitre I). Les autorités doivent également être très attentives aux distorsions résultant des outils monétaires non conventionnels. Ainsi, il peut y avoir des distorsions de prix sur les marchés obligataires lorsque les banques centrales révisent leurs critères d'éligibilité des sûretés pour les opérations de pension et procèdent à des achats d'actifs. Des prix artificiellement gonflés sur certains marchés risquent de retarder le nécessaire assainissement des bilans du secteur privé. Par ailleurs, l'intermédiation accrue des banques centrales durant la crise fausse le fonctionnement des marchés. En outre, les achats d'actifs font courir aux banques centrales un risque de crédit important, lequel, conjugué à la modification de la composition de leur bilan, peut les exposer à des pressions de la sphère politique.

Le bas niveau des taux et les mesures non conventionnelles entraînent des distorsions...

Le passé n'apporte guère d'informations sur les répercussions économiques indirectes d'une politique monétaire non conventionnelle. En revanche, les distorsions induites par le bas niveau des taux d'intérêt ont déjà été observées. Le chapitre étudie ces risques dans le contexte actuel et explique que, s'ils ne sont pas traités rapidement, ils pourraient engendrer à terme des problèmes sur les plans intérieur et international. Il s'appuie sur les enseignements tirés de la période ayant mené à la crise financière de 2007–2009 et sur l'expérience du Japon depuis le milieu des années 1990.

...pouvant poser problème à l'avenir

## Effets secondaires au plan national

On sait depuis les épisodes antérieurs de bas niveau des taux d'intérêt qu'une politique monétaire souple peut être associée à une forte expansion du crédit, à une hausse du prix des actifs, à une contraction des primes de risque et à une quête de rendement. Ensemble, ces facteurs ont été à l'origine d'une allocation des ressources très inadéquate dans les années qui ont précédé la crise, comme en témoigne la croissance excessive des

Le bas niveau des taux a entraîné une allocation inadéquate des ressources avant la crise...

<sup>2</sup> Certains instruments monétaires non conventionnels ont déjà été supprimés ou sont en train de disparaître naturellement à mesure que les marchés commencent à se redresser.



secteurs de la finance et de la construction. Les ajustements structurels qui s'imposent sont douloureux et prennent du temps.

...et il retarde aujourd'hui les ajustements nécessaires

Dans le contexte actuel, le bas niveau des taux directeurs est d'autant plus préoccupant qu'il s'accompagne de taux longs nettement plus élevés. Cette situation peut accentuer le risque de taux et retarder l'assainissement des bilans dans les secteurs privé et public. De surcroît, il est possible que la faiblesse des taux ait durablement ralenti l'activité sur les marchés monétaires, ce qui rendrait encore plus délicate la sortie de cette politique monétaire accommodante.

#### *Recul du risque mesuré et perçu*

Le bas niveau des taux influe sur les mesures et la perception du risque

Selon les modèles économiques standards, une baisse des taux d'intérêt réels dont on pense qu'elle sera durable accélère l'expansion du crédit. Elle renchérit en outre les actifs, car elle réduit le facteur d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Toutes choses égales par ailleurs, la valeur des sûretés s'accroît, ce qui peut inciter les établissements financiers à consentir davantage de crédits et à renforcer leur propre levier afin d'acheter des actifs plus risqués. Le renchérissement des actifs est, aussi, souvent associé à un tassement de la volatilité des prix, qui se traduit par un repli des mesures habituelles du risque inhérent aux portefeuilles, telle la valeur en risque (VeR)<sup>3</sup>. À leur tour, ces facteurs gonflent encore le volume des capitaux investis dans des actifs à risque ainsi que le prix des actifs, et mènent à une contraction supplémentaire des primes de risque mesurées.

Il a contribué au renchérissement des actifs avant la crise...

Beaucoup considèrent ce mécanisme comme l'une des principales causes de la hausse du prix des actifs et du recul des primes de risque intervenus avant la crise financière de 2007–2009. La crise a entraîné une forte augmentation des primes de risque, une vive chute de la valeur des actifs, une montée des VeR, et donc des pertes pour les investisseurs, notamment ceux qui recouraient fortement à l'effet de levier sans en avoir la capacité dans un tel contexte. Ces retournements ont provoqué des appels de sûretés et des ventes en masse, ce qui a pesé encore davantage sur les prix.

...et peut encore être à l'œuvre aujourd'hui

À compter du printemps 2009, le redressement rapide des marchés d'actions dans le monde entier et le renchérissement de l'immobilier résidentiel dans de nombreux pays (mais pas dans la zone euro ni au Japon) se sont accompagnés d'une réduction des primes de risque, notamment sur les obligations d'entreprise (graphiques II.1 et III.2, cadres supérieurs), encore que certains indicateurs de risque soient remontés depuis, en relation avec la crise de la dette souveraine grecque. Les chiffres de VeR publiés montrent que le risque, mesuré par les pertes potentielles sur positions de négociation des banques, demeure élevé (graphique III.2, cadre inférieur gauche). Parallèlement, les banques centrales et les pouvoirs publics ont, pendant la crise de 2007–2009, cherché en priorité à stopper l'effondrement du prix

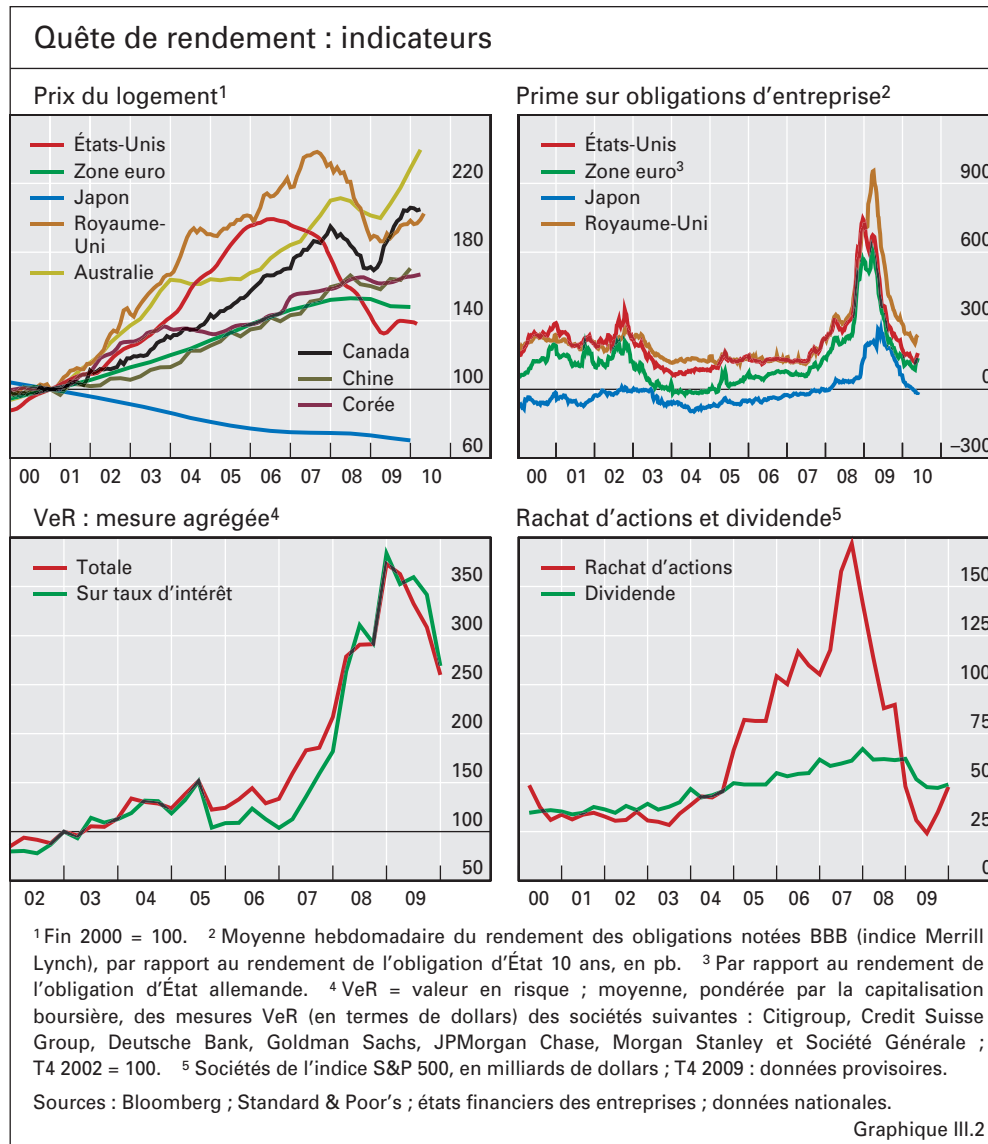
<sup>3</sup> À propos de l'effet de la politique monétaire accommodante sur les mesures de la VeR, voir T. Adrian et H. S. Shin, *Financial intermediaries and monetary economics*, Banque de Réserve fédérale de New York, Staff Reports, n° 398, octobre 2009. Parmi les études empiriques montrant ses effets sur l'accroissement de la prise de risque par les banques commerciales, voir Y. Altunbas, L. Gambacorta et D. Marqués-Ibáñez, *Does monetary policy affect bank risk-taking?*, BIS Working Papers, n° 298, mars 2010.

des actifs et à réduire le risque d'insolvabilité. Il convient donc d'interpréter l'ample remontée du prix des actifs et la contraction des primes de risque, observées en 2009 et dans les premiers mois de 2010, comme un signe à la fois de l'efficacité de ces mesures et d'un retour à des stratégies de prise de risque potentiellement excessive.

### Quête de rendement

La prise de risque peut aussi provenir de la quête de rendement, le bas niveau des taux directeurs nominaux incitant les investisseurs à prendre davantage de risques dans l'espoir de rendements nominaux supérieurs<sup>4</sup>. Pendant les années qui ont précédé la crise financière, beaucoup d'investisseurs ont ciblé un taux de rendement nominal qu'ils jugeaient approprié sur la base de l'expérience passée. De plus, les investisseurs institutionnels, tels les

Le bas niveau des taux directeurs peut susciter une quête de rendement...



<sup>4</sup> R. Rajan, « Has financial development made the world riskier? » in Banque de Réserve fédérale de Kansas City, *Proceedings*, août 2005, pp. 313–369.

assureurs et les fonds de pension, contraints par les obligations implicites ou contractuelles qu'ils avaient prises envers leur clientèle lorsque les rendements nominaux étaient plus élevés, se sont tournés vers des placements de substitution. L'indexation de nombreux systèmes de rémunération sur les rendements nominaux a également encouragé cette quête.

...de nature à tirer le prix des actifs à la hausse...

Plusieurs signes peuvent être révélateurs de la quête de rendement, au premier rang desquels le renchérissement des actifs et la contraction des primes de risque. Si le redressement de nombreux marchés d'actifs en 2009 et début 2010 correspondait, en partie, à une correction après la période d'aversion pour le risque induite par la crise, le phénomène de quête de rendement, dans le contexte de taux directeurs proches de zéro, peut aussi avoir commencé à se faire sentir à la fin de cette période.

...favoriser l'innovation financière...

Une innovation financière dévoyée en est un deuxième signe révélateur. Au début des années 2000, les intermédiaires ont voulu satisfaire l'appétit de rendement des investisseurs en imaginant des produits financiers censés minimiser le risque. Un large éventail de « produits structurés » ont ainsi été abondamment vendus pendant les années qui ont précédé la crise. En apparence, ces produits comblaient les attentes de rendement élevé et de risque réduit, mais, pendant la crise, ils ont révélé leur vraie nature, totalement à l'opposé. Le marché s'est donc réorienté vers des instruments moins exotiques. Cela étant, il est difficile de surveiller l'innovation financière et les défauts des nouveaux produits se repèrent toujours plus facilement *a posteriori*.

...et décourager l'investissement réel

Troisième signe révélateur : la hausse des dividendes et les rachats d'actions. Lorsque les investisseurs tablent sur des rendements nominaux élevés et que ceux-ci sont difficiles à obtenir, les entreprises non financières peuvent être fortement tentées de leur redistribuer les fonds plutôt que d'investir dans de nouvelles usines ou dans la recherche et développement, démarche économiquement rentable, mais comportant des risques. Les rachats d'actions et le versement de dividendes confortables, qui étaient monnaie courante avant la crise, se sont nettement raréfiés depuis, comme c'est normalement le cas en phase de repli conjoncturel (graphique III.2, cadre inférieur droit). Ces deux pratiques ont modérément repris courant 2009, lorsque les perspectives économiques se sont éclaircies, mais sans renouer avec leurs niveaux d'avant la crise, ce qui laisse supposer que cet aspect de la quête de rendement n'est pas manifeste pour le moment.

#### *Risque de taux d'intérêt*

Le bas niveau des taux directeurs peut pentifier la courbe des taux...

Conjugué à la hausse des taux longs, le bas niveau des taux directeurs augmente les revenus que les banques peuvent dégager de la transformation des échéances, en empruntant à court terme pour prêter à long terme. D'ailleurs, si les banques centrales ont abaissé leurs taux directeurs, c'est en partie pour permettre aux établissements financiers en détresse d'accroître ces revenus et de renforcer ainsi leurs fonds propres. La hausse des ratios portage/risque en 2009 et début 2010 (graphique II.1, cadre inférieur droit) témoigne de la rentabilité croissante de la transformation des échéances depuis la crise. Sous l'effet de la hausse des rendements des obligations

d'État, consécutive au gonflement des déficits et de la dette, et d'une prise de conscience accrue des risques qui en découlent, la pente de la courbe des taux s'est encore accentuée, ce qui ne fait que renforcer l'attrait des stratégies de transformation des échéances.

Toutefois, il est possible que les établissements financiers sous-estiment le risque associé à l'asymétrie d'échéances et qu'ils soient surexposés aux actifs à long terme<sup>5</sup>. Comme déjà noté, les banques conservent une forte exposition aux taux d'intérêt, mesurée par la VeR. Si un relèvement inattendu des taux directeurs entraînerait une progression analogue des rendements obligataires, elles subiraient de lourdes pertes du fait de la baisse du prix des obligations qui s'ensuivrait, et auraient donc du mal à renouveler leur dette à court terme. Ces risques se sont peut-être un peu accentués dans le sillage de la crise de 2007–2009, car, en raison de l'environnement de crédit défavorable aux banques et de la disponibilité de ressources accrues auprès des banques centrales, beaucoup d'établissements se retrouvent avec un profil de financement déséquilibré en faveur des échéances courtes. Une pénurie de financements de gros pour les banques pourrait déclencher de nouvelles ventes d'actifs et exacerber la baisse des prix.

Ainsi, un resserrement non anticipé de la politique monétaire pourrait avoir de graves répercussions dans le secteur bancaire. Il est donc utile que les banques centrales fassent connaître à l'avance leur intention de revoir les taux directeurs, afin que marchés et établissements puissent s'adapter en douceur à cette évolution prévue du prix des actifs et des coûts du financement.

#### *Retards dans l'ajustement des bilans*

La crise financière et les événements qui l'ont précédée imposent maintenant d'assainir les bilans des établissements financiers, des ménages et du secteur public. Ce dernier se trouve dans une situation budgétaire précaire, en raison, pour une part, des plans de sauvetage organisés pendant la crise. Le bas niveau des taux directeurs risque de ralentir, voire d'entraver, ces ajustements nécessaires. Dans le secteur financier, la forte pente de la courbe des taux procure aux établissements une source de revenus qui émousse peut-être le sentiment d'urgence face à la nécessité de réduire l'effet de levier, et de procéder à des ventes ou dépréciations d'actifs douteux (chapitre VI). S'il a le mérite de stabiliser les anticipations des marchés, l'engagement des banques centrales à maintenir durablement les taux directeurs à un bas niveau peut contribuer à cet excès de confiance.

On a pu constater que des taux directeurs à un bas niveau permettent de renouveler indéfiniment des prêts non viables (*evergreening*). Pendant l'épisode prolongé de faiblesse des taux d'intérêt nominaux au Japon, dans les années 1990, les banques ont autorisé leurs débiteurs à renouveler des prêts dont ils pouvaient rembourser les intérêts, pratiquement nuls, mais pas le

...exposant ainsi les banques au risque de taux

Le bas niveau des taux directeurs peut retarder l'assainissement des bilans ;

il peut inciter à renouveler indéfiniment les prêts bancaires...

<sup>5</sup> Il se peut aussi que les banques aient étoffé leurs portefeuilles d'obligations d'État afin d'améliorer les résultats de leurs tests de résistance au risque de liquidité.

principal. Elles ont reconduit ces prêts au lieu de les passer par profits et pertes, afin de préserver leurs fonds propres, déjà mis à mal par une dépréciation des actifs. Cette pratique a retardé l'assainissement et la contraction des bilans du secteur financier. De plus, la présence d'entreprises moribondes survivant ainsi a probablement limité la concurrence, pesé sur l'investissement et empêché l'entrée de nouveaux acteurs<sup>6</sup>.

...une pratique difficile à mesurer

Il n'existe pas de méthode établie pour déterminer empiriquement l'étendue de tels renouvellements de prêts, mais cette pratique peut être mise en lumière si l'on voit que les secteurs en difficulté reçoivent une part disproportionnée des prêts. C'est ce qui avait été observé au Japon dans les années 1990<sup>7</sup>. Autre indicateur possible : l'assouplissement des critères de prêt appliqués par les banques commerciales à leurs débiteurs. Le Federal Reserve Senior Loan Officer Opinion Survey a commencé à recenser les variations de l'encours de lignes de crédit en janvier 2009. Pour la clientèle des entreprises commerciales et industrielles, les lignes de crédit se sont contractées, mais à un rythme toujours plus lent. Lorsqu'elles recommenceront à s'accroître, cela signifiera, dans un premier temps, le retour à des conditions de prêt normales, mais pourrait aussi, à terme, témoigner d'un renouvellement de prêts non viables, et ainsi de retards dans l'ajustement des bilans des acteurs financiers et non financiers du secteur privé.

L'assainissement des finances publiques peut aussi être retardé

Le bas niveau des taux d'intérêt peut aussi retarder l'ajustement nécessaire des bilans dans le secteur public (chapitre V). En recentrant leur profil d'endettement sur le plus court terme, les États peuvent réduire leur charge d'intérêts. Ils se ménagent ainsi un répit leur permettant de ramener la dette souveraine à des niveaux plus tenables, mais, faute d'un ajustement rapide, exposent aussi leurs budgets à tout relèvement des taux directeurs, ce qui peut susciter des interrogations quant à l'indépendance des autorités monétaires.

### *Paralysie des marchés monétaires*

Le bas niveau des taux directeurs peut paralyser les marchés monétaires et compliquer la stratégie de sortie...

Dès que les banques centrales commenceront à sortir de la stratégie de crise et à relever leurs taux directeurs, il faudra absolument que les marchés monétaires transmettent ce changement à toute l'économie. De bas niveaux des taux directeurs peuvent être un facteur de paralysie pour ces marchés : lorsque le coût opérationnel des transactions sur le marché monétaire dépasse les intérêts reçus, qui sont étroitement liés aux taux directeurs, les banques commerciales peuvent renoncer à recourir à de telles opérations. Le Japon avait subi pareil blocage : le volume des prêts en blanc sur le marché de l'argent au jour le jour est passé de plus de ¥12 000 milliards par mois en

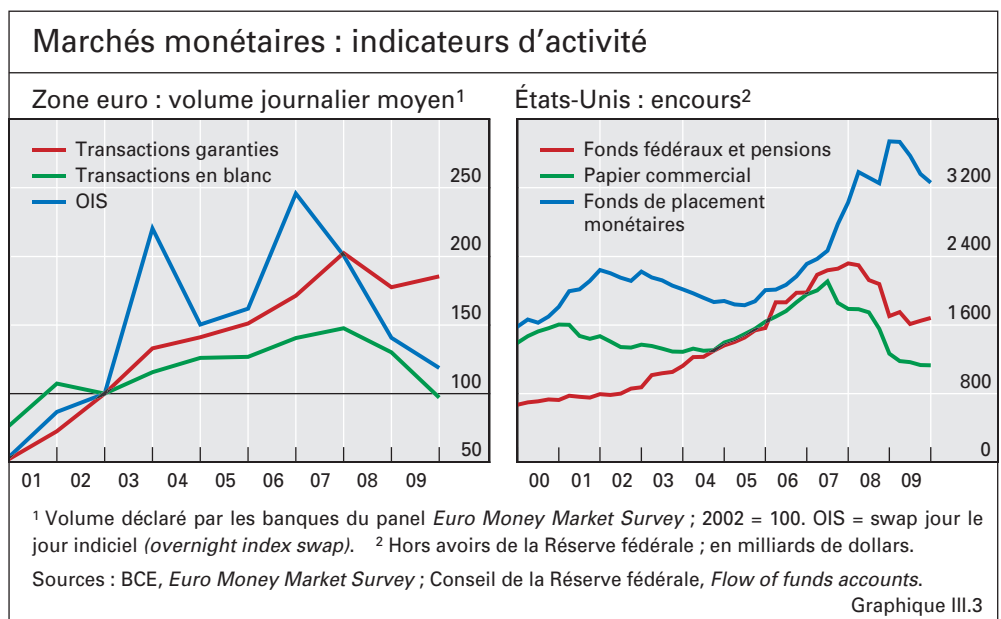
<sup>6</sup> T. Hoshi et A. Kashyap, « Solutions to Japan's banking problems: what might work and what definitely will fail », in T. Ito, H. Patrick et D. Weinstein (sous la direction de), *Reviving Japan's economy: problems and prescriptions*, MIT Press, 2005, pp. 147-195 ; R. Caballero, T. Hoshi et A. Kashyap, « Zombie lending and depressed restructuring in Japan », *American Economic Review*, vol. 98, n° 5, décembre 2008, pp. 1943-1977.

<sup>7</sup> W. Watanabe, « Does a large loss of bank capital cause evergreening? Evidence from Japan », *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 24, n° 1, mars 2010, pp. 116-136.

moyenne sur 1995–1998 à moins de ¥5 000 milliards sur 2002–2004<sup>8</sup>. En conséquence, le resserrement de la politique monétaire japonaise en 2006 a été compliqué par la présence d'un personnel en sous-effectif dans les salles de marché des banques commerciales. Si beaucoup de banques centrales se sont abstenues de ramener leur taux directeur à zéro pendant la récente crise financière, c'est précisément pour éviter ce problème. Ce sont probablement des disparités dans la structure des marchés monétaires qui expliquent que certains pays se soient davantage approchés de zéro que d'autres.

Le volume de transactions sur les marchés monétaires de la zone euro et des États-Unis diminue depuis le début de la crise financière et se trouve proche de son niveau de 2003–2004, période également caractérisée par des taux directeurs faibles (graphique III.3). Le volume a baissé en 2008, en raison principalement d'une accumulation de liquidité, de préoccupations concernant les contreparties et les sûretés, ainsi que d'injections accrues de liquidité par les banques centrales ; qu'il soit demeuré bas peut aussi refléter la diminution des marges. Le volume des transactions sur fonds garantis a augmenté dans la zone euro en 2009, et l'encours des fonds fédéraux et des pensions a légèrement progressé aux États-Unis en fin d'année. Ces progressions – observées avant la crise de la dette souveraine grecque – peuvent traduire un reflux des préoccupations liées aux contreparties et aux sûretés, ainsi qu'une réduction des opérations d'*open market* des banques centrales. Il reste maintenant à savoir si les volumes finiront par renouer avec leurs niveaux antérieurs, ou si le bas niveau des taux directeurs a effectivement réduit l'activité sur les marchés monétaires et ainsi compliqué la mise en œuvre des stratégies de sortie.

...mais il reste à savoir si cela constitue un problème aujourd'hui

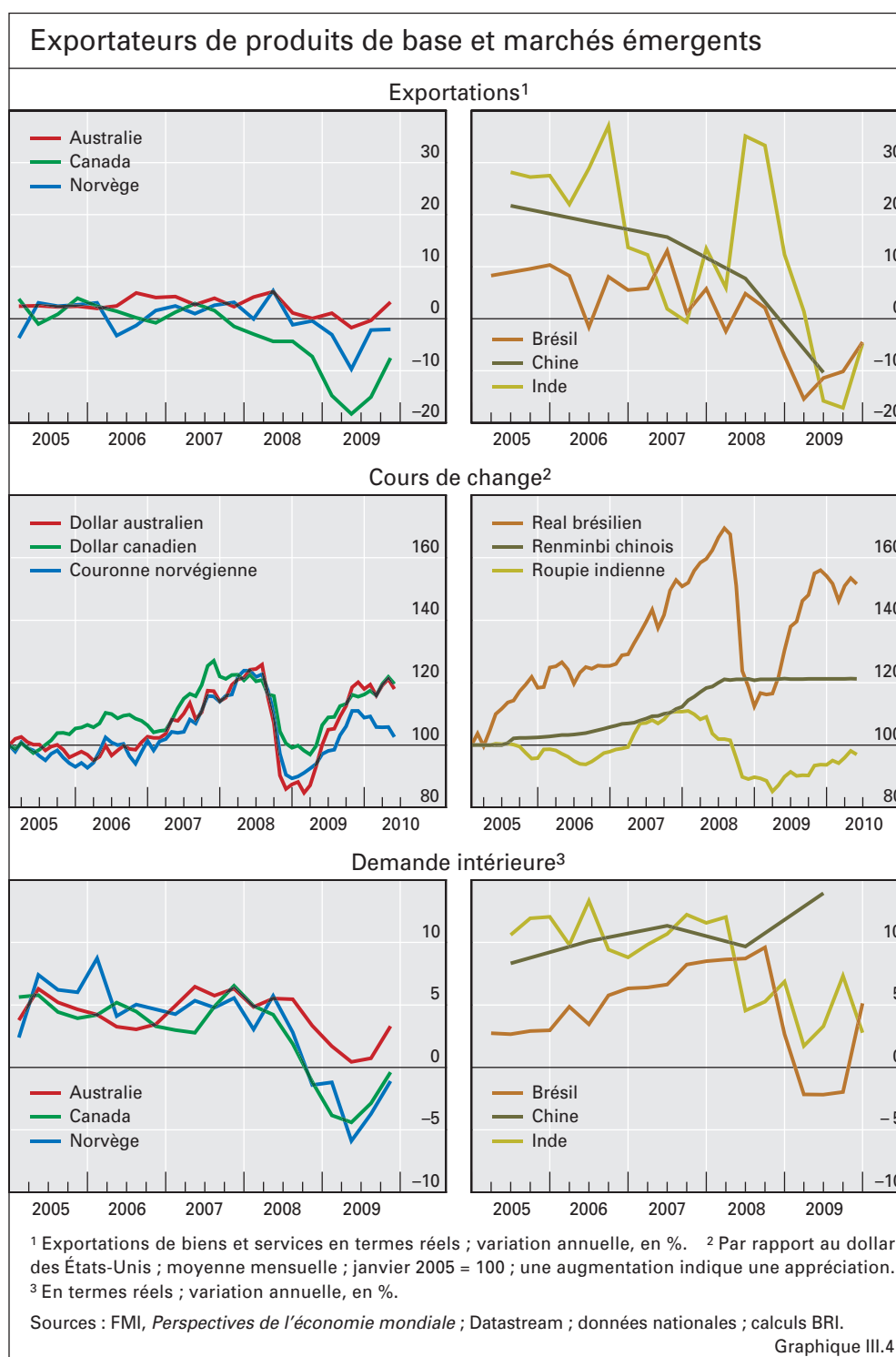


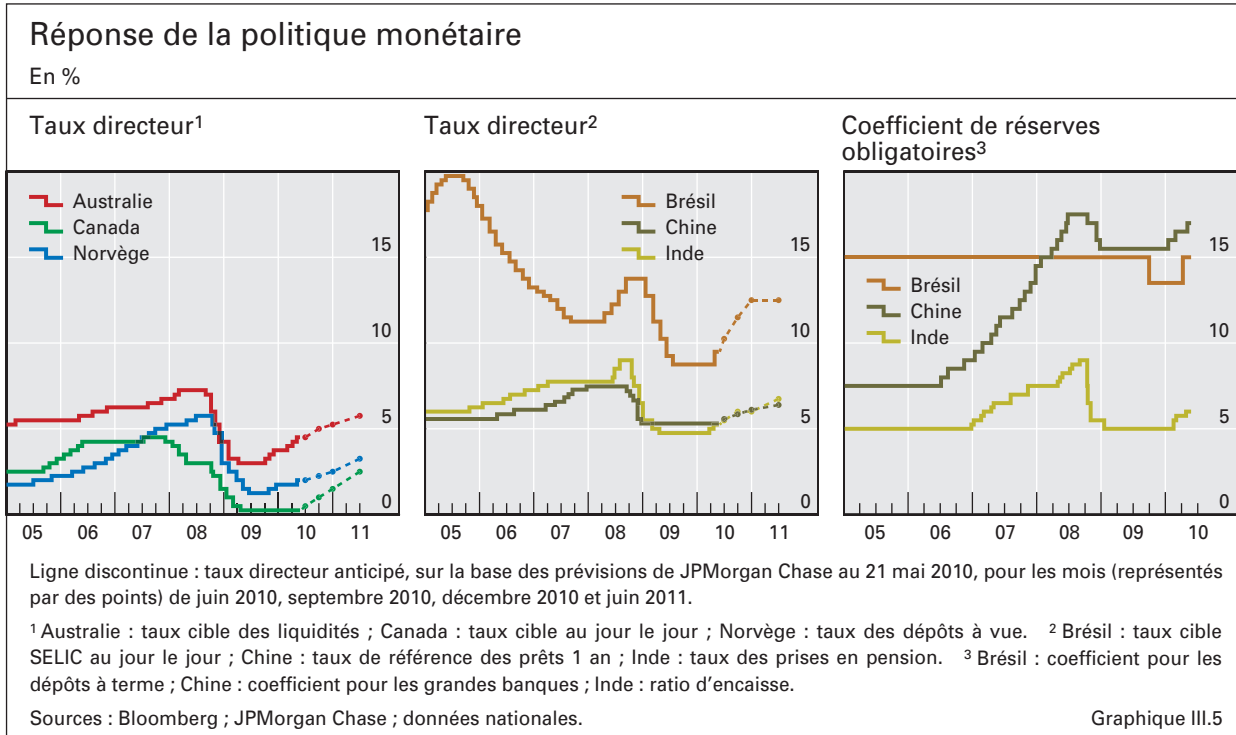
<sup>8</sup> N. Baba, S. Nishioka, N. Oda, M. Shirakawa, K. Ueda et H. Ugai, *Japan's deflation, problems in the financial system and monetary policy*, BIS Working Papers, n° 188, novembre 2005.

## Effets secondaires au plan international

Le bas niveau des taux directeurs cause aussi des distorsions au plan international

La faiblesse des taux d'intérêt dans les principales économies avancées provoque des effets secondaires qui dépassent les frontières et gagnent à la fois les économies émergentes et les pays industrialisés exportateurs de produits de base, qui ont mieux résisté à la crise. Dans la plupart de ces économies, la crise financière a eu plusieurs premières répercussions : forte compression des exportations (graphique III.4, cadres supérieurs), retrait des





ressources en dollars par les banques étrangères, liquidation des portefeuilles d'actions et d'obligations par les investisseurs, et chute des bourses. Les grands pays émergents et les économies avancées exportateurs de produits de base ont vu leur cours de change vis-à-vis du dollar s'éroder considérablement à l'automne 2008, à l'exception de la Chine, qui a maintenu la parité du renminbi (graphique III.4, cadres centraux). La politique monétaire a été assouplie, à la fois via une baisse des taux d'intérêt et, en Chine, en Inde puis au Brésil, via un abaissement du coefficient de réserves obligatoires (graphique III.5). De plus, de nombreuses banques centrales ont fourni localement des fonds en dollars que certaines avaient obtenus grâce à des lignes de swap avec la Réserve fédérale.

La demande intérieure a donc pu compenser une partie de la contraction induite par le repli des exportations (graphique III.4, cadres inférieurs). Lorsque le prix des actifs s'est aussi redressé, les banques centrales hors des principales économies avancées se sont remises à durcir leur politique monétaire, malgré l'atonie persistante des exportations. Fin mai 2010, l'Australie, le Brésil, l'Inde et la Norvège ont commencé à relever leurs taux d'intérêt ; le Brésil, la Chine et l'Inde avaient renforcé leurs exigences en matière de réserves obligatoires. Les marchés anticipent une poursuite du resserrement.

Le resserrement monétaire a engendré des écarts de taux (réels et nominaux) significatifs vis-à-vis des principaux pays en crise. Conjugués à de meilleures perspectives de croissance, ces écarts attirent les capitaux étrangers et rehaussent l'attrait du portage entre devises (graphique III.6).

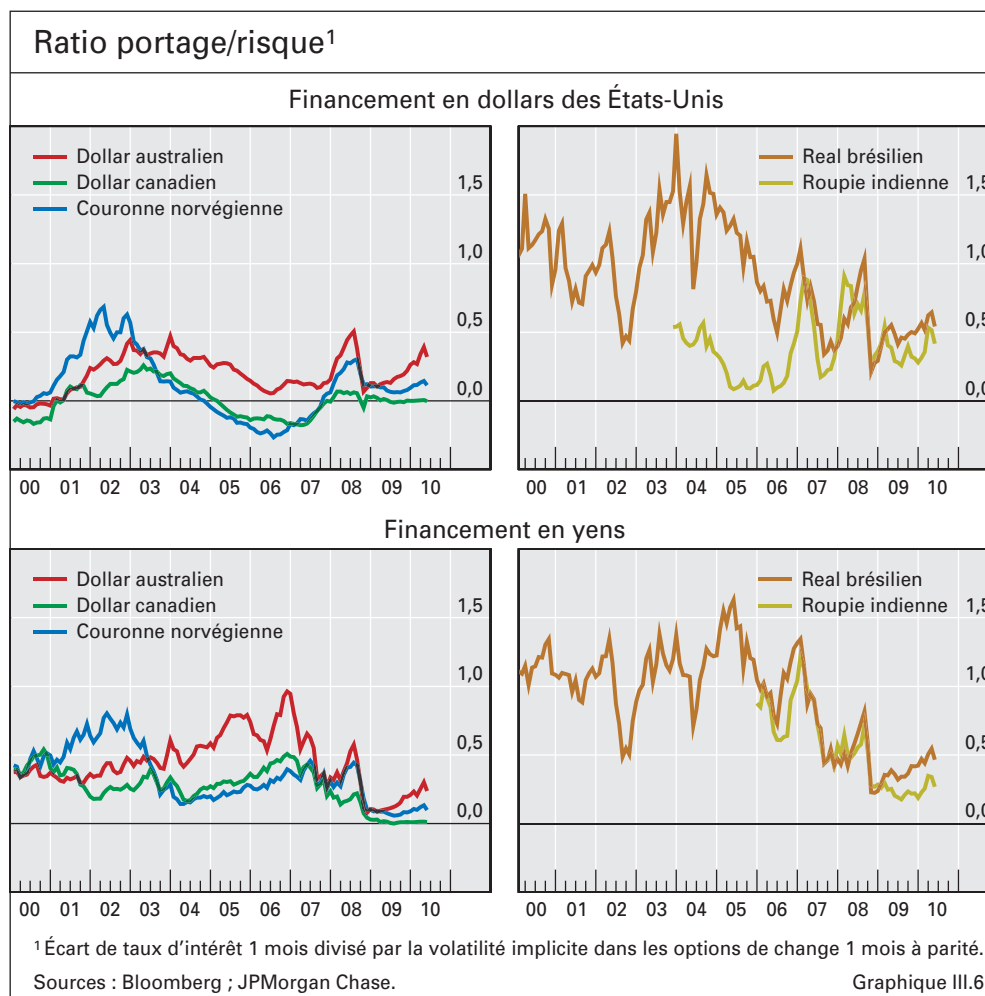
Les flux de capitaux permettent une meilleure allocation des ressources économiques, et les entrées constituent d'importants facteurs de croissance, surtout dans les économies émergentes. Dans le contexte actuel, ils peuvent

Le resserrement monétaire a commencé dans les pays moins touchés par la crise

Les écarts de taux ont favorisé les entrées de capitaux...

...qui accélèrent maintenant l'expansion...





...mais peuvent s'inverser rapidement

toutefois accélérer le renchérissement des actifs et alimenter l'inflation. Ils ont également, par le passé, été à l'origine d'une appréciation des monnaies flottantes ciblées, ce qui équivaut, dans les pays concernés, à un resserrement des conditions monétaires. Or, il faut probablement tabler sur de nouveaux relèvements des taux directeurs, qui draineront encore plus de fonds étrangers. Cela expose les économies bénéficiaires à un risque de sorties de capitaux rapides et massives, et à une inversion des pressions sur le change en cas de modification de la situation macroéconomique, monétaire ou financière dans le monde, ou de changement de la perception qu'en ont les investisseurs. Le chapitre IV analyse plus en détail les questions liées aux entrées de capitaux dans les économies émergentes.

## Synthèse

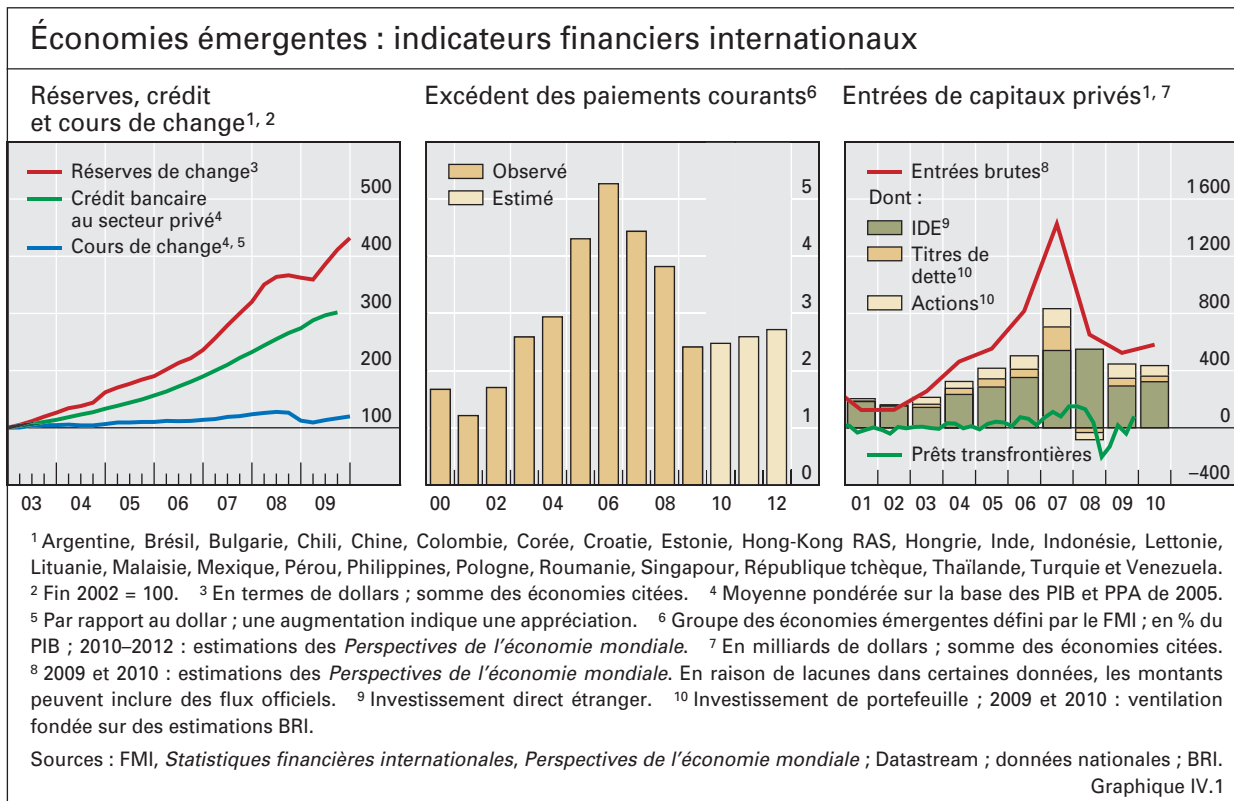
Les récentes turbulences de marché liées aux préoccupations concernant la dette souveraine ont probablement différé le nécessaire retour à une orientation monétaire plus normale au sein des économies avancées. Le calendrier précis du resserrement dépendra des perspectives de l'activité macroéconomique et de l'inflation, ainsi que de la solidité du secteur financier. Mais, comme l'expérience l'a montré, plus les taux directeurs sont maintenus

à un très bas niveau, plus les effets secondaires s'additionnent, faussant l'évaluation des risques financiers, suscitant une quête de rendement et retardant l'assainissement des bilans. De surcroît, les écarts de taux qui en découlent encouragent des flux de capitaux intenablement vers les pays à taux élevés. Puisque ces effets secondaires font naître des risques à long terme pour la stabilité financière et macroéconomique, il est indispensable d'en tenir compte en déterminant le calendrier et le rythme du retour des taux directeurs à la normale.

## IV. Économies émergentes : des choix difficiles pour l'après-crise

Dans les économies émergentes (ÉcÉm), la demande redémarre énergiquement. L'inflation IPC a augmenté dans la majeure partie de l'Asie émergente, dans plusieurs pays d'Amérique latine (dont l'Argentine, le Brésil et le Mexique) et en Turquie. L'inflation sous-jacente a enregistré une nette accélération en Inde. La croissance dans les secteurs industriels gros consommateurs de ressources, en particulier en Chine et en Inde, a fait grimper les prix des produits de base. Dans plusieurs pays, le crédit bancaire au secteur privé a affiché une expansion rapide, parfois associée à un renchérissement marqué de l'immobilier résidentiel.

Malgré ces évolutions, les conditions monétaires continuent d'être bien souvent accommodantes, notamment en Asie. Un retour à des interventions massives pour contrer l'appréciation du change a donné lieu à une rapide accumulation de réserves (graphique IV.1, cadre de gauche). Dans ces circonstances, certaines banques centrales doivent resserrer leur politique monétaire, surtout là où les tensions inflationnistes se renforcent. Certes, compte tenu de la faiblesse persistante des taux d'intérêt dans les économies avancées, un durcissement monétaire favorise à court terme les entrées de



capitaux. Mais résister aux tensions sur le change associées à ces afflux stimulerait la croissance du crédit et accentuerait le risque d'une flambée des prix des actifs.

Aussi le regain d'intérêt pour des contrôles discrétionnaires afin de remédier aux afflux massifs de capitaux n'est-il pas surprenant. Le plus souvent, toutefois, ces contrôles ne peuvent apporter qu'une accalmie temporaire. De plus, pour autant qu'ils soient efficaces, ils limitent la concurrence au sein du système financier, faussent l'allocation des capitaux et freinent la croissance économique. Par contre, des mesures macroprudentielles peuvent contribuer à réduire la vulnérabilité du système financier face à l'instabilité des flux de capitaux et à résoudre plus facilement les dilemmes concernant les stratégies à adopter.

Dans ces conditions, relever les taux d'intérêt, assouplir le change et réduire le recours aux interventions sur les changes sont peut-être les seules solutions envisageables, voire indispensables pour parvenir à un ajustement macroéconomique ordonné à moyen terme et, en définitive, à une croissance mondiale équilibrée.

Parallèlement, les ÉcÉm et les économies avancées doivent continuer de collaborer pour renforcer les accords monétaires internationaux afin de s'assurer que, en cas de nouvelle crise, il existera une offre suffisante de monnaie internationale, rôle qui reste dévolu au dollar pour un certain temps encore, fort probablement.

## Déséquilibres extérieurs et flux de capitaux : un retour à des tendances préoccupantes ?

Les déséquilibres des balances des paiements courants devraient s'accroître dans les ÉcÉm. En proportion de leur PIB agrégé, l'excédent combiné de leurs paiements courants s'est fortement contracté de 2006 à 2009, mais devrait augmenter en 2010–2012 (graphique IV.1, cadre du milieu). D'ailleurs, les exportations de bon nombre d'ÉcÉm, stimulées par la grande sensibilité des flux commerciaux à toute modification de la conjoncture, par la forte demande chinoise et par la hausse des prix des produits de base, ont enregistré une progression notable en début d'année.

Persistance des déséquilibres des paiements courants

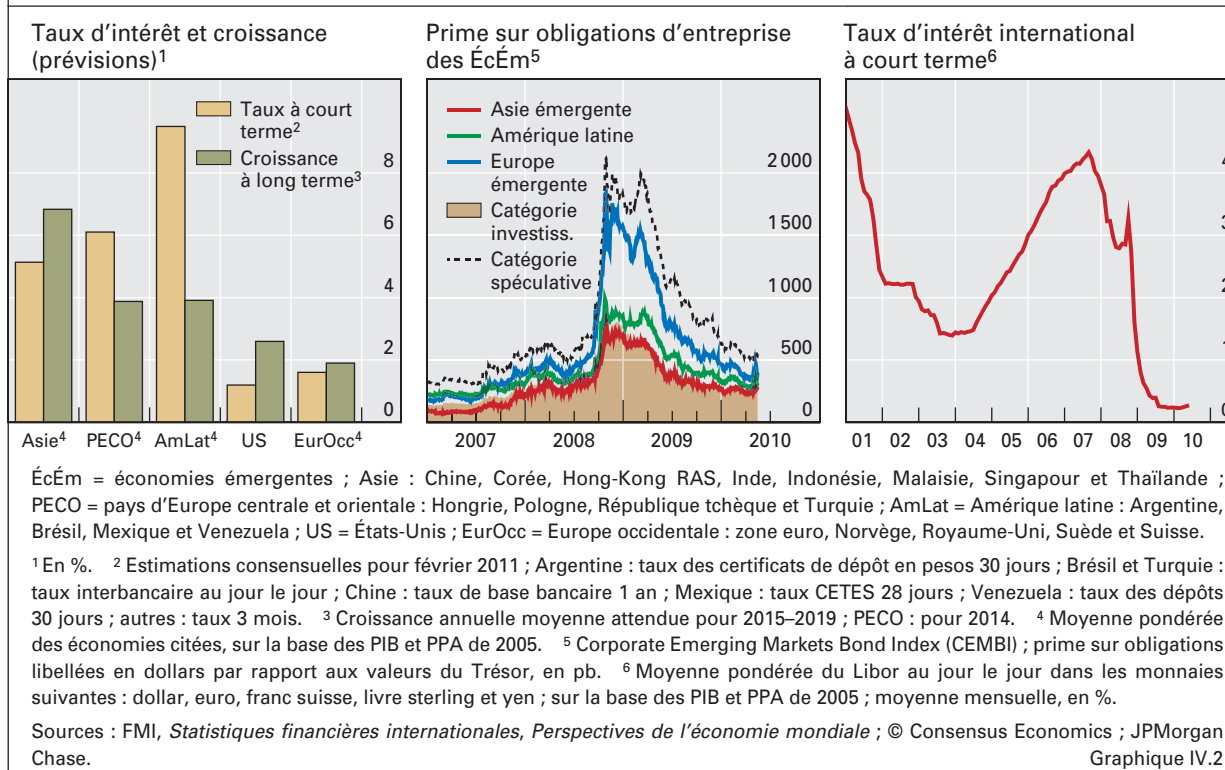
Les capitaux ont continué d'affluer vers les ÉcÉm. L'investissement direct étranger est resté relativement dynamique durant la crise et continue de constituer la principale forme d'entrées. Le redressement des autres entrées de capitaux privés depuis mi-2009 (graphique IV.1, cadre de droite) correspond à une augmentation des investissements de portefeuille en actions. Les placements en titres de dette ont aussi connu une reprise, mais à un rythme plus lent. Seuls les flux bancaires transfrontières sont restés faibles en 2009, malgré une légère hausse au quatrième trimestre.

Retour des flux de capitaux vers les ÉcÉm...

Plusieurs facteurs internes et externes permettent d'anticiper, pour l'avenir, des entrées de capitaux plus importantes encore. Premièrement, les écarts de taux courts nominaux devraient se creuser en faveur des ÉcÉm les plus avancées sur la voie de la reprise, leurs taux directs revenant plus rapidement à la normale que dans les économies avancées (graphique IV.2, cadre de gauche).

...attirés par des taux d'intérêt plus élevés...

## Économies émergentes : facteurs favorisant les entrées de capitaux



...une attente de hausse du change...

Deuxièmement, les anticipations d'une appréciation du change favoriseront de nouveaux afflux de capitaux. Comme avant la crise, les monnaies de plusieurs ÉcÉm vont donc vraisemblablement devenir la cible d'opérations de portage (*carry trades*) et être confrontées à une plus forte volatilité du change.

...des perspectives de forte croissance...

Troisièmement, l'activité devrait croître nettement plus vite dans les ÉcÉm que dans les économies avancées ces dix prochaines années (graphique IV.2, cadre de gauche). Cette perspective favorise les entrées de capitaux.

...et des conditions de financement externe favorables

Enfin, la reprise plus énergique dans les ÉcÉm a non seulement contribué à creuser l'écart des rendements réels, mais a aussi amené les investisseurs à percevoir un recul du risque. Cela s'est traduit par une baisse des primes de risque pour les emprunts obligataires (graphique IV.2, cadre du milieu) et par la révision en hausse de la notation d'un certain nombre d'ÉcÉm en 2009–2010, notamment du Brésil, de la Corée, de l'Indonésie, du Pérou, des Philippines et de la Turquie. Ces conditions de financement plus favorables ont suscité un regain d'intérêt des investisseurs internationaux pour diverses catégories d'actifs. Les émissions obligataires des ÉcÉm sur les marchés internationaux et locaux ont vigoureusement redémarré, tandis que les primes CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) sur les signatures des ÉcÉm se sont considérablement réduites par rapport aux sommets de fin 2008. En effet, les obligations des sociétés des ÉcÉm relèvent, de plus en plus, de la catégorie investissement (graphique IV.2, cadre du milieu). Jusqu'à présent, cependant, la demande des investisseurs a surtout profité aux emprunteurs de meilleure qualité, notamment ceux des économies d'Asie et d'Amérique latine où les finances publiques et les bilans des sociétés sont restés sains.

De plus, le bas niveau des taux directeurs (graphique IV.2, cadre de droite) et la forte expansion des bilans des banques centrales dans les grandes économies avancées favorisent une reprise significative des investissements de portefeuille et des flux bancaires. Les investisseurs internationaux, qui détiennent encore d'importants avoirs très liquides, tels que parts de fonds de placement monétaires, peuvent les déployer facilement vers les actifs à plus haut rendement et moins liquides des ÉcÉm en fonction des conditions. En outre, les banques internationales, s'adaptant au nouvel environnement bancaire de l'après-crise, renforcent leur bilan et leurs sources de financements intérieurs (chapitre VI).

L'intégration financière internationale présente de grands avantages : les entrées de capitaux stimulent le développement du secteur financier et constituent souvent un moteur essentiel de la croissance économique à moyen terme. Certaines formes d'entrées de capitaux peuvent être déstabilisantes, cependant. Particulièrement préoccupants sont les investissements de portefeuille – surtout en titres de dette – et les prêts bancaires transfrontières, gérants de fonds et investisseurs à effet de levier jouant à cet égard un rôle majeur. Ces préoccupations mettent en évidence l'importance d'un suivi non seulement des types de flux mais aussi des investisseurs finals.

#### *Stratégies envisageables*

Les perspectives d'importants afflux de capitaux posent plusieurs problèmes immédiats aux ÉcÉm quant à la politique à mener. Une souplesse accrue du change présente de nombreux avantages. Elle peut dissuader le secteur privé d'accumuler des expositions imprudentes en devises. Elle peut aussi être particulièrement utile pour décourager les entrées de capitaux à court terme associées à des stratégies de portage. Mais, avec une plus grande souplesse, le cours de change peut monter temporairement à des niveaux intenable, avant de se replier. Une telle dynamique est cependant plus préoccupante pour des économies dont les marchés des capitaux ou des changes sont étroits, et ont tendance à surréagir, au risque de submerger le système financier. Par ailleurs, les industries exportatrices ont joué un rôle moteur pour la croissance des ÉcÉm ces dix dernières années ; beaucoup d'observateurs craignent qu'une appréciation de la monnaie soit préjudiciable à la compétitivité de ces industries et impose par là même des ajustements structurels potentiellement coûteux. Cela étant, l'appréciation du change permet généralement de réorienter la demande vers des sources intérieures.

L'appréciation du change, qui favorise l'ajustement, n'est pas sans risque

Une des solutions pour contrer le risque d'appréciation lié aux entrées de capitaux a été de maintenir les taux directeurs à un bas niveau, même en présence d'une accentuation des tensions inflationnistes. Les taux directeurs bas sont de nature à limiter les tensions sur le change tout en favorisant l'investissement et en stimulant plus généralement la demande intérieure. Mais la persistance de taux d'intérêt trop bas accentue les risques de surchauffe, d'inflation, d'expansion excessive du crédit et d'envolée des prix des actifs.

La faiblesse des taux directeurs comporte aussi des risques

Une autre solution pour gérer les tensions sur la monnaie dans un contexte d'afflux de capitaux consiste à intervenir sur les changes tout en relevant le

taux directeur pour contrer leur incidence sur l'inflation, l'expansion du crédit et les prix des actifs. Toutefois, procéder uniquement à des interventions est source de distorsions : l'accumulation de réserves qui en découle entraîne un gonflement des bilans des banques et une accentuation des tensions inflationnistes. De même, relever les taux directeurs pour restreindre la demande intérieure en n'autorisant qu'une appréciation limitée ou graduelle peut, en fin de compte, favoriser les opérations de portage et un plus grand afflux de capitaux, ce qui ne peut qu'accroître les tensions sur le change. De plus, des interventions massives rendent plus difficile le dosage de la politique monétaire et peuvent accroître les risques pour la stabilité financière.

D'autres stratégies pourraient s'avérer nécessaires

Dans ces circonstances, les autorités se sont tournées vers des stratégies sans lien avec les taux d'intérêt, tant pour limiter l'ampleur des flux de capitaux que pour rendre l'économie et le système financier moins sensibles à la volatilité de ces flux. Le chapitre décrit maintenant les risques et avantages d'interventions prolongées sur les changes, puis il examine les contrôles des capitaux et les mesures prudentielles destinés à faire face aux risques financiers liés à une augmentation massive des entrées de capitaux.

## Interventions de change : une cause du problème ou un élément de la solution ?

Les interventions constituent un outil habituel des ÉcÉm

Les variations d'encours des réserves de change avant, pendant et après la crise montrent que les interventions constituent un outil majeur pour les banques centrales des ÉcÉm. Cependant, pratiquées à grande échelle et durablement, elles peuvent comporter à la fois des coûts et des risques.

Avant la crise, les autorités des ÉcÉm ont accumulé d'importantes réserves de change (graphique IV.3, cadre de gauche). Dans certaines de ces économies (comme la Corée), constituer un volant de réserves considéré adéquat par les marchés est un objectif stratégique en soi. Les agences de notation ont également exercé une influence, puisqu'elles font de la taille des réserves un des critères de la solvabilité d'un pays. Dans d'autres économies, toutefois, surtout dans celles ayant un fort excédent courant, l'accumulation de réserves est une des conséquences de la politique de change.

Pendant la crise, les réserves de change se sont révélées utiles...

Pendant la crise, ces grandes quantités de réserves se sont révélées utiles. Dans un premier temps, elles ont contribué à rassurer les investisseurs étrangers quant à la capacité des pays à se protéger contre les chocs externes. Par la suite, après mi-2008, les banques centrales les ont utilisées non seulement pour soutenir leur cours de change face à d'importantes sorties de portefeuille (en Corée et au Mexique, par exemple), mais aussi pour répondre à la pénurie de liquidité en dollars dans les établissements financiers locaux (au Brésil et en Corée, notamment ; graphique IV.3, cadre du milieu). Cette offre de financements en devises aux banques domestiques a conforté l'opinion d'avant la crise selon laquelle il est souhaitable de disposer d'importantes réserves. En fin de compte, il a quand même fallu y ajouter des lignes de swap accordées, notamment, par la Réserve fédérale américaine. La pénurie de financements à court terme en dollars a également encouragé la recherche d'un cadre de coopération internationale renforcé.

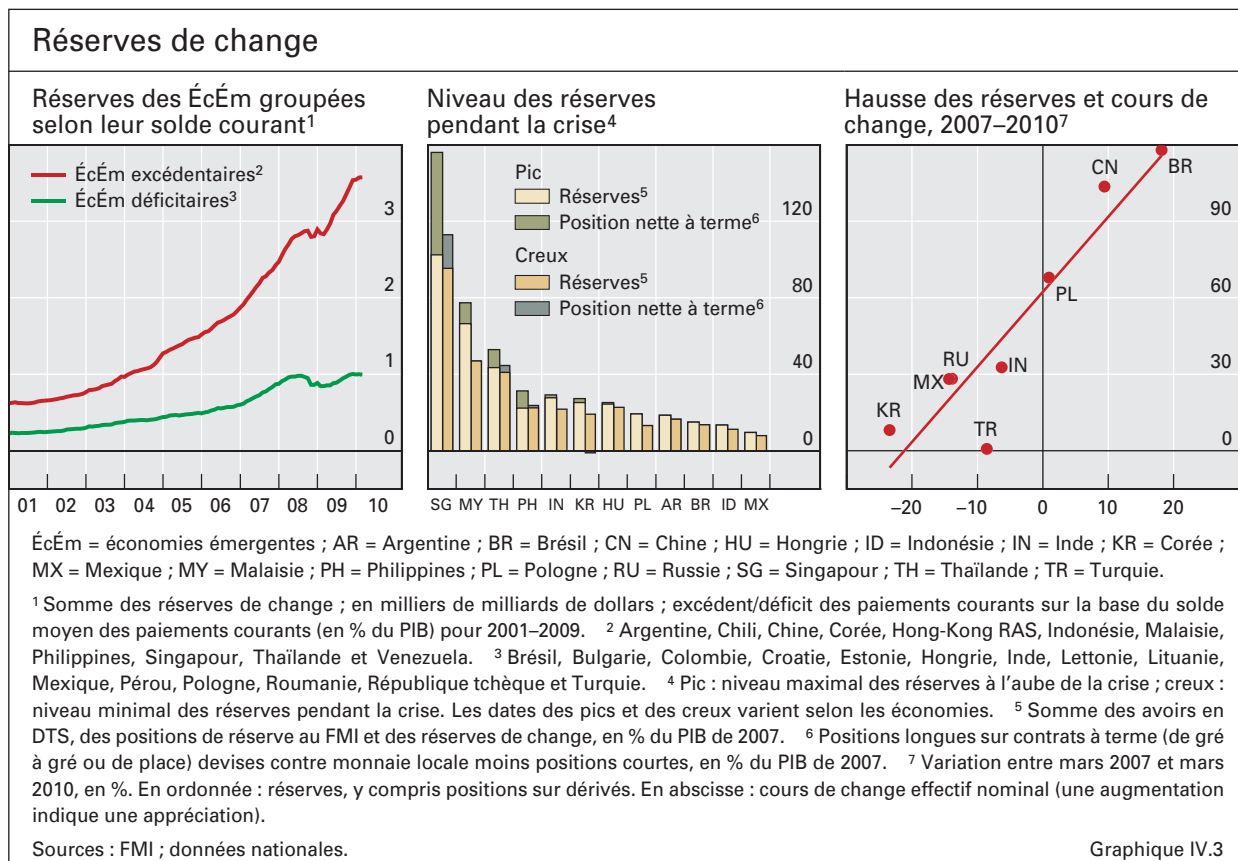
Une autre méthode d'intervention pendant la crise a consisté à recourir aux swaps cambistes et aux contrats à terme sur devises. Ainsi, en Malaisie, aux Philippines et à Singapour, les autorités ont utilisé les positions à terme comme première ligne de défense pour protéger leurs réserves de change et limiter les effets sur la liquidité interne (graphique IV.3, cadre du milieu). De la sorte, elles ont pu fournir de la liquidité en devises au secteur privé, et surtout aux banques. Depuis le milieu des années 1990, les ÉcÉm ont de plus en plus employé les dérivés pour gérer leurs réserves. Le Mexique, par exemple, a recouru aux options après la crise de 1994 pour faciliter l'ajustement de change qui a suivi. Ces dernières années, les contrats à terme et les swaps sont devenus les principaux types de dérivés utilisés par les banques centrales.

...de même que les positions sur dérivés

Durant la récente reprise, de nombreuses banques centrales des ÉcÉm ont recommencé à lutter contre l'appréciation de leur monnaie et à accumuler des réserves à grande échelle. Certaines (comme la banque centrale de Chine) n'avaient d'ailleurs jamais cessé de le faire, tandis que d'autres, qui avaient le plus puisé dans leur stock, l'ont reconstitué. Ainsi, les réserves de la Corée avaient diminué de \$64 milliards pendant la crise, mais elles sont revenues à leur niveau initial. Ces exemples confirment le lien positif qui existe plus généralement entre accumulation de réserves et tension sur le change dans les ÉcÉm (graphique IV.3, cadre de droite).

Interventions et accumulation de réserves ont recommencé

Des interventions massives et prolongées ont des conséquences non négligeables sur l'économie et le système financier internes. Tout d'abord,



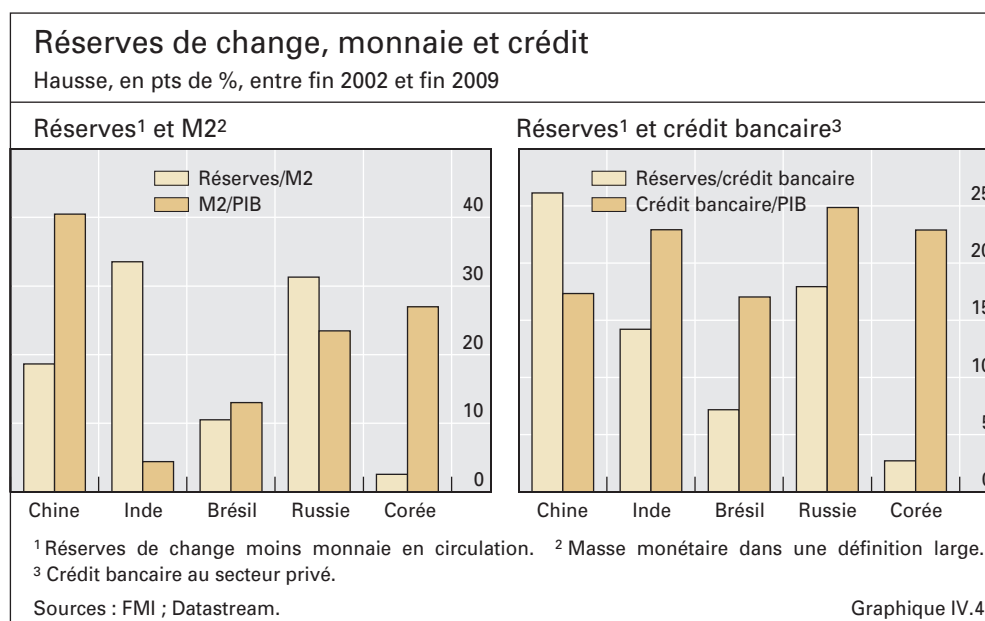


Les interventions peuvent provoquer un relâchement monétaire et financier

Une stérilisation prolongée des interventions peut être coûteuse et entraîne des risques pour la stabilité financière

l'accumulation de réserves, lorsqu'elle provoque une détente des conditions monétaires et une expansion rapide du crédit, peut renforcer les tensions inflationnistes ou créer des risques pour le système financier<sup>1</sup>. Ces dernières années, les réserves de change sont montées à des niveaux désormais élevés par rapport à la taille des systèmes financiers concernés (graphique IV.4).

Ensuite, même si des mesures de stérilisation annulent les effets inflationnistes indésirables d'une accumulation de réserves, interventions et stérilisation sont presque toujours coûteuses. Par nature, la stérilisation conduit la banque centrale à échanger des actifs locaux, à rendement élevé, contre des réserves faiblement rémunérées<sup>2</sup>. Une telle stérilisation entraîne aussi une expansion du bilan du système bancaire et accroît la fragilité du système financier de deux façons au moins<sup>3</sup>. Premièrement, lorsque les autorités échangent des actifs en devises détenus par le secteur privé contre des actifs en monnaie nationale émis par le secteur public, il se produit en réalité un transfert du risque de change inhérent aux flux de capitaux du secteur privé vers le secteur public. Deuxièmement, si l'échéance des bons émis par la banque centrale venait à être notablement allongée, comme cela a été le cas au début de la décennie, les banques du secteur privé (qui, dans les ÉcÉm, détiennent normalement les titres de stérilisation) se retrouveraient de plus en plus exposées au risque de taux.



<sup>1</sup> Voir, par exemple, J. Amato, A. Filardo, G. Galati, G. von Peter et F. Zhu, *Research on exchange rates and monetary policy: an overview*, BIS Working Papers, n° 178, juin 2005.

<sup>2</sup> Selon la nature des relations statutaires entre banque centrale et gouvernement, ces coûts peuvent être suffisamment élevés pour qu'on s'interroge sur l'indépendance budgétaire de la banque centrale. Pour une estimation du coût de ces opérations en Corée et en Inde, au début des années 2000, voir 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, n° 7, septembre 2005.

<sup>3</sup> M. S. Mohanty et P. Turner, « Accumulation des réserves de change dans les ÉcÉm : conséquences au plan intérieur », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2006.

Les conséquences indésirables d'une stérilisation totale d'interventions massives ont conduit à recourir à des instruments qui ne font pas appel au marché, comme les réserves obligatoires. Ainsi, certaines banques centrales (comme celles d'Argentine, de Chine, de Corée, de Croatie, d'Inde, de Pologne et de Roumanie) ont activement utilisé cet outil pour stériliser de façon efficace la liquidité injectée dans le système bancaire. Cette solution est, pour la banque centrale, moins coûteuse que l'émission de bons à court terme, car les réserves sont normalement rémunérées à un taux inférieur à celui du marché. Mais, en pratique, elle présente des inconvénients. Un niveau élevé de réserves obligatoires, surtout dans les économies disposant d'un système financier assez développé, tend à transférer l'intermédiation du système bancaire réglementé vers des entités moins réglementées. En outre, si un relèvement du coefficient de réserves obligatoires peut servir à limiter l'expansion du crédit en phase d'essor économique associée à des entrées de capitaux, en revanche, sa réduction risque d'être moins efficace, pour stimuler l'expansion du crédit, que l'abaissement des taux d'intérêt sur les bons de la banque centrale. De plus, des variations fréquentes des coefficients de réserves peuvent compliquer inutilement la gestion de la liquidité des banques, difficulté qui n'existe pas avec des instruments reposant sur les taux d'intérêt.

En résumé, des interventions de change massives et prolongées créent des vulnérabilités notables dans le système financier et compliquent les choix stratégiques des autorités. Ces inconvénients, inhérents à ce type d'opérations, expliquent en partie le regain d'intérêt pour les instruments à caractère réglementaire, comme les contrôles sur les mouvements de capitaux et les mesures prudentielles.

### Contrôles des capitaux et mesures prudentielles : quel rôle peuvent-ils jouer ?

Les questions que soulève une gestion active des flux de capitaux font l'objet d'une grande attention<sup>4</sup>. Diverses formes de contrôle ont été utilisées dans le passé, mais elles se sont révélées incapables de contrer un afflux massif de capitaux. Certaines mesures ont néanmoins aidé pendant quelque temps à maintenir les taux d'intérêt internes au-dessus des niveaux internationaux. Les dispositifs prudentiels sont, quant à eux, susceptibles d'améliorer la capacité du système financier intérieur à absorber les flux financiers transfrontières et à résister à la volatilité du change.

La réduction généralisée des obstacles juridiques aux mouvements transfrontières de capitaux, ces vingt-cinq dernières années, a favorisé l'accélération de la globalisation financière. La plus grande intégration financière comporte de nombreux avantages, mais aussi des risques qu'il convient de gérer. L'attitude des États vis-à-vis des contrôles varie selon

Gestion des flux  
de capitaux

<sup>4</sup> Comité sur le système financier mondial, *Capital flows and emerging market economies*, CGFS Papers, n° 33, janvier 2009.

les régions : les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) démantèlent progressivement les leurs depuis le début des années 1990, dans le cadre de leur intégration à l'Union européenne ; les économies d'Asie du Sud-Est en renforcent certains ; celles d'Amérique latine se situent entre ces deux extrêmes, avec une légère réduction des contrôles explicites.

Certains des avantages attendus des contrôles de capitaux...

L'intérêt pour les contrôles sur les mouvements de capitaux tient à plusieurs raisons. Premièrement, ces contrôles accroissent l'efficacité de la politique monétaire nationale en instituant un cloisonnement entre marchés financiers local et étrangers. Deuxièmement, s'ils parviennent à réduire le volume des entrées de capitaux, ils tempèrent les tensions à l'appréciation de la monnaie (mais au prix d'une distorsion de l'allocation internationale des fonds).

...ne se sont pas concrétisés

Des études empiriques suggèrent toutefois que ces contrôles ont des limites. Ils ne semblent pas avoir d'effet durable sur le volume des flux. Ils peuvent, en revanche, en modifier la composition (par exemple, au détriment du court terme) d'une façon qui atténue la volatilité du change. En outre, il existe peu de raisons de croire que les contrôles des capitaux rendent l'économie moins sujette aux crises ou qu'ils en réduisent le coût réel<sup>5</sup>. Enfin, les contrôles des capitaux créent des distorsions microéconomiques.

Les économies dont le système financier est encore en phase de développement reconnaissent aujourd'hui que l'assouplissement des contrôles sur les flux internationaux de capitaux doit être planifié avec soin. Toutefois, à mesure que ces économies deviennent matures et que leurs marchés financiers se développent, l'efficacité et la raison d'être des contrôles ont tendance à s'estomper. Une méthode plus prometteuse et plus viable pour remédier à la volatilité des entrées de capitaux consisterait à renforcer la capacité de résistance du système financier et de l'économie à leur égard. Les outils prudentiels, par ailleurs préconisés pour limiter les risques financiers systémiques (chapitre VII), pourraient jouer un rôle utile dans ce domaine.

Les outils macroprudentiels...

Si les ÉcÉm emploient depuis longtemps les outils prudentiels pour accroître leur résistance financière, ils ont, plus récemment, adapté nombre d'entre eux pour gérer les afflux de capitaux. Ainsi, à Hong-Kong RAS, où de fortes entrées de capitaux avaient fait monter les prix de l'immobilier, les autorités, en octobre 2009, ont abaissé le ratio maximum prêt/valeur pour certains types d'hypothèques, afin de réduire les risques associés à ce renchérissement. Des mesures semblables ont été appliquées en Corée. Un plafonnement du ratio dette/revenu a également été mis en place (en Corée, par exemple) pour contenir une vive expansion du crédit. Plusieurs banques centrales des PECO (notamment celles de Bulgarie, Croatie, Estonie et Pologne) ont pris des décisions similaires face au boum du crédit avant la crise, afin d'atténuer les asymétries de positions en devises et de modérer la création excessive de crédit due aux entrées de capitaux.

<sup>5</sup> R. Glick, X. Guo et M. Hutchison, « Currency crises, capital-account liberalization, and selection bias », *Review of Economics and Statistics*, vol. 88, n° 4, novembre 2006, pp. 698-714 ; R. Cardarelli, S. Elekdag et M. Kose, *Capital inflows: macroeconomic implications and policy responses*, IMF Working Papers, n° WP/09/40, mars 2009.

Les ÉcÉm ont également arrêté d'autres mesures pour assurer la résilience de leur système financier : consolidation du cadre réglementaire régissant les asymétries d'échéances dans les bilans des établissements financiers ; soutien au développement de marchés obligataires en monnaie nationale et d'instruments de couverture des positions en devises ; limitation des emprunts à court terme en devises ; promotion des capacités et des pratiques de gestion des risques dans le secteur privé ; renforcement de la surveillance des expositions en devises.

...peuvent renforcer le système financier

## Monnaie internationale : l'avenir du dollar

Si, dans l'immédiat, les entrées de capitaux sont l'une des principales préoccupations pour les autorités des ÉcÉm, celles-ci ne négligent pas pour autant les réformes du système monétaire international pouvant revêtir une grande importance à plus long terme. Elles s'interrogent, notamment, sur le rôle du dollar comme principale monnaie internationale. Le dollar – en particulier dans son rôle de monnaie de libellé de la plupart des contrats dérivés – a été rendu en partie responsable de la contagion tant au plan financier que macroéconomique lors de la dernière crise. Il convient toutefois de noter que, si la crise s'est propagée des États-Unis vers les économies avancées d'Europe, ce n'est pas du fait du dollar, mais surtout parce que les banques de ces économies étaient fortement exposées aux actifs toxiques américains et qu'elles étaient tributaires de financements de gros à court terme en dollars. Et la crise a gagné l'Asie, l'Amérique latine et l'Europe émergente par le biais de liens commerciaux. Dans les ÉcÉm, quelques systèmes bancaires ont, effectivement, souffert d'une pénurie de financements à court terme en dollars, ce qui a aggravé la crise, mais, dans certains cas, la Réserve fédérale y a remédié au moyen de lignes de swap bilatérales.

Appels à une réforme du système monétaire international

Le dollar est la principale monnaie internationale

La principale préoccupation des autorités monétaires en période de crise est d'assurer la disponibilité de ressources suffisantes en monnaie internationale, quelle qu'elle soit. Actuellement, il s'agit du dollar et, dans une bien moindre mesure, de l'euro et du franc suisse (encadré). L'émergence d'une ou plusieurs autres monnaies – réelles ou virtuelles – dominantes ne changerait rien à la nature du problème.

L'accès à une monnaie internationale est nécessaire en temps de crise

Pour les ÉcÉm, cette question est cruciale. La capacité d'une banque centrale à fournir de la liquidité en devises est limitée, étant donné que les avoirs en devises sont eux-mêmes en quantité limitée. En outre, on ne peut pas attendre une fourniture inconditionnelle de liquidité de la part du pays émetteur. Le recours à une monnaie internationale comme le DTS, panier de monnaies nationales, ne saurait résoudre le problème de fond, et risquerait même de le compliquer encore : les autorités des pays dont les monnaies constituent le panier auraient tendance à ne pas faire de différence entre émission inconditionnelle de l'unité composite et émission inconditionnelle de leur monnaie.

Mais l'émetteur d'une monnaie internationale risque de ne pas fournir suffisamment de liquidité

La recherche d'un filet de sécurité financier à l'échelle mondiale se poursuit, par conséquent, et plusieurs propositions sont à l'étude. En l'absence d'accords à grande échelle sur des lignes de swap avec les principales

Les ÉcÉm sont à la recherche d'autres solutions

banques centrales pour la défense des cours de change, cet aspect revêt une importance particulière. On pourrait, par exemple, modifier la ligne de crédit modulable mise en place par le FMI pour rendre ses critères d'éligibilité plus prévisibles et pour allonger sa durée. On pourrait aussi créer un mécanisme d'assurance de liquidité en devises reposant sur le versement de primes et l'ouverture de lignes de crédit prédéterminées auprès des principales banques centrales. Sont également possibles des solutions régionales à l'image de la multilatéralisation de l'initiative Chiang Mai et des swaps bilatéraux de monnaies autres que celles de réserve en cas de besoin. Si tous ces dispositifs méritent d'être approfondis, il reste deux questions importantes à résoudre : celle du risque subjectif (ou aléa moral) que de tels dispositifs peuvent engendrer ; et celle de savoir s'il est réaliste d'envisager un filet de sécurité financier mondial assez vaste pour parer à une crise majeure dont de nombreuses facettes nous échappent encore.

## Synthèse

La situation économique des ÉcÉm s'est nettement améliorée, sans pour autant résoudre le dilemme des choix stratégiques. Avec le retour de la croissance et des capitaux, les autorités de ces économies sont confrontées aux mêmes difficultés qu'avant la crise : inflation, expansion rapide du crédit, appréciation de la monnaie et envolée des prix des actifs. Si les entrées de capitaux s'intensifient, les déséquilibres macroéconomiques pourraient s'accroître. Contrer ces entrées de fonds en recourant à nouveau à des interventions de change massives n'est pas sans risque pour le système financier. Alternativement, des mesures macroprudentielles peuvent contribuer à limiter les expositions en devises ou les asymétries d'échéances nées de ces afflux et atténuer les conséquences néfastes de l'expansion du crédit. Elles ne sauraient cependant se substituer aux actions propres à promouvoir un processus ordonné et durable d'ajustements internes et externes : resserrement de la politique monétaire et accroissement de la flexibilité du change. Parallèlement, des efforts sont encore nécessaires pour améliorer la résilience du système monétaire international.

## Rôle international du dollar : les leçons de la crise

Fin 2008, les turbulences sur les marchés monétaires mondiaux ont ébranlé la quasi hégémonie du dollar dans les opérations à terme sur deux monnaies périphériques de la zone euro : le forint hongrois et le zloty polonais. Ce test grandeur nature de la résilience du dollar, qui s'est soldé par un rapide retour à la situation antérieure, suggère que la prédominance du dollar comme moyen d'échange international est plus forte qu'on ne l'estime généralement.

### Contexte

Pendant la crise financière mondiale, les tensions sur les marchés des financements en dollars se sont brutalement propagées aux autres marchés monétaires, ce qui s'explique en partie par la prééminence de la monnaie américaine dans les swaps cambistes (échanges temporaires de fonds en dollars contre des fonds libellés dans une autre monnaie). En avril 2007, la paire dollar/euro était la plus échangée et représentait 28 % des swaps. Pour les autres monnaies, les échanges contre dollar représentaient 64 % de l'ensemble des transactions et les échanges contre euro seulement 6 %. Ce ratio de 10 pour 1 était observable même en Europe centrale où les opérations au comptant en monnaie locale se font par contre essentiellement contre l'euro. En bref, le dollar était de loin la monnaie dominante comme moyen d'échange sur le marché des swaps.

Le dollar n'a pas un rôle aussi prééminent dans les autres utilisations internationales. Sur l'obligataire, sa fonction de réserve de valeur est plus proche en importance de celle de l'euro : 45 % et 32 % respectivement fin 2008, selon des données de la BRI et de la BCE. Cette situation contrastée est en partie due à l'inertie du moyen d'échange, la liquidité étant concentrée sur certaines paires de monnaies. Ainsi, ce n'est que bien après que les monnaies des pays d'Europe centrale sont devenues comparativement plus stables contre l'euro qu'elles ont commencé à s'échanger essentiellement contre celui-ci sur le marché au comptant.

Au delà de cette explication fondée sur l'inertie, des externalités au système influencent le choix d'un moyen d'échange. En particulier, si le dollar s'échange plus facilement contre d'autres devises, alors il est préférable d'échanger la monnaie locale contre des dollars. Dans ce cas, la prééminence des swaps en dollars peut se rétablir même après une forte perturbation incitant les marchés à lui préférer, pendant un temps, l'euro.

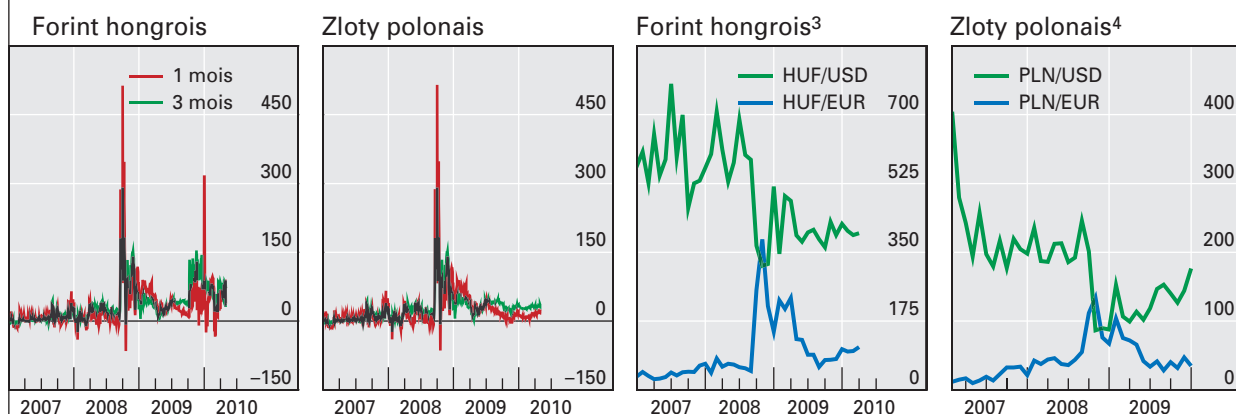
### Test grandeur nature

En avril 2007, seules quelques monnaies, parmi lesquelles le forint hongrois et le zloty polonais, bénéficiaient d'un marché des swaps bien développé contre le dollar et l'euro. Fort heureusement, les banques centrales

## Tarifification et négoce des swaps : forint et zloty contre dollar et euro

Tarifification des swaps<sup>1</sup>

Négoce des swaps<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Écart, pour la monnaie et l'échéance indiquées, entre, d'une part, la prime du taux du dollar implicite dans les swaps cambistes par rapport au Libor dollar et, d'autre part, la prime du taux de l'euro implicite dans les swaps cambistes par rapport au Libor euro ; en pb.  
<sup>2</sup> Volume des swaps cambistes contre dollar et euro. <sup>3</sup> Volume journalier moyen des swaps, communiqué par les établissements de crédit résidents, sur le marché hongrois des changes ; en milliards de forints. <sup>4</sup> Volume mensuel total des opérations sur le marché polonais des changes ; en milliards de zlotys.

Sources : Banque centrale de Hongrie ; Banque nationale de Pologne ; Reuters.

Graphique IV.A

de Hongrie et de Pologne collectent des données mensuelles, qui permettent de mieux appréhender la dynamique des marchés après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. Avant la crise, la monnaie de prédilection des swaps sur les deux marchés était toujours le dollar. À mesure que la pénurie de dollars est devenue plus alarmante en septembre et octobre 2008, les taux d'intérêt en dollars implicites dans la tarification des swaps en dollars ont dépassé leurs équivalents en euros. Les cambistes hongrois et polonais ont alors décidé de ne plus échanger leur monnaie nationale contre des dollars, mais majoritairement contre des euros. Lorsque des swaps massifs de la Réserve fédérale ont permis d'approvisionner en dollars les banques européennes, la prime sur la monnaie américaine a diminué et, un an plus tard, les cambistes échangeaient à nouveau massivement les monnaies locales contre le dollar (graphique IV.A).

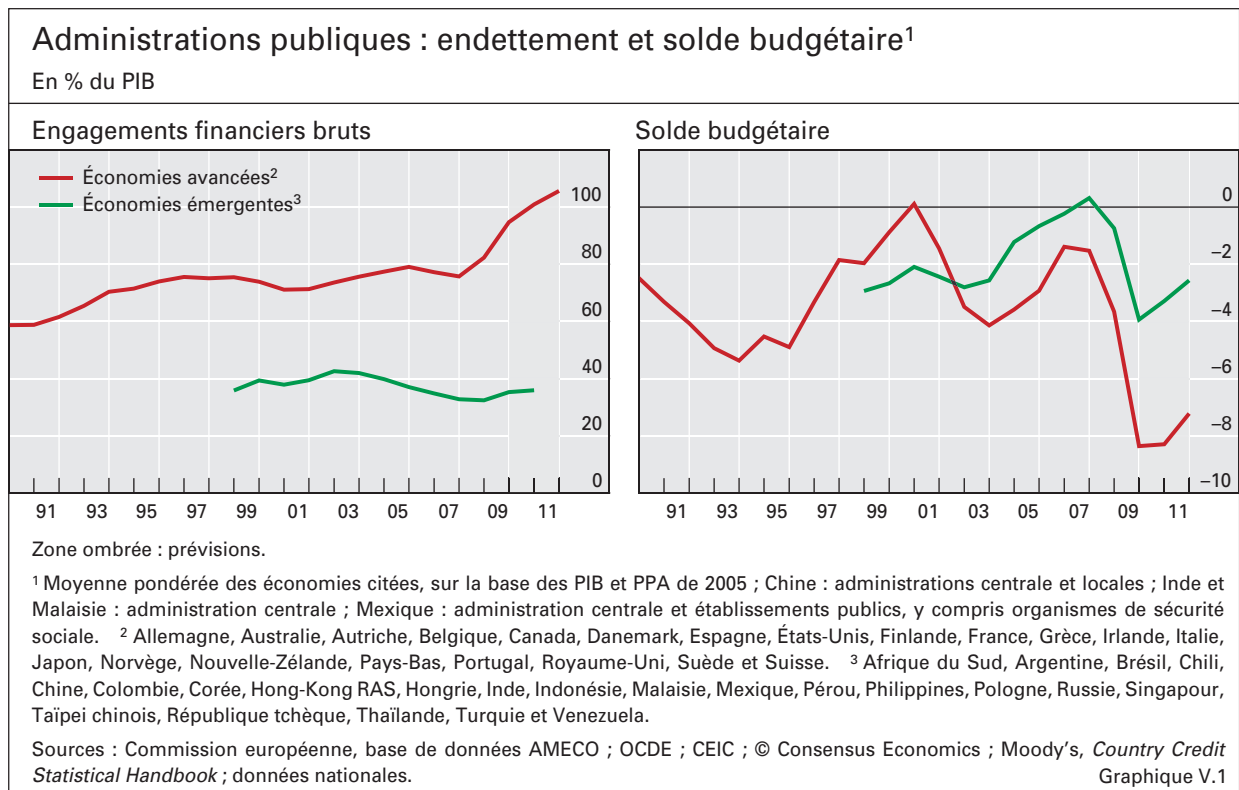
La structure du marché du franc suisse permettrait d'expliquer le retour vers le dollar des marchés hongrois et polonais des swaps. Une grande partie des prêts accordés en Hongrie et en Pologne étant libellés en francs suisses, les banques des deux pays doivent convertir les liquidités libellées en monnaie locale non pas en euros ou en dollars, mais en francs suisses. En avril 2007, sur le marché au comptant, la valeur des opérations franc suisse/euro approchait celle des transactions franc suisse/dollar (\$33 milliards contre \$49 milliards) ; mais sur le marché des swaps, elle était bien inférieure (\$15 milliards contre \$81 milliards). Si, en temps normal, le franc suisse s'échange plus facilement contre le dollar que contre l'euro, on conçoit sans peine qu'au sortir de la crise, les cambistes hongrois et polonais recommencent à échanger la monnaie locale contre le dollar.

Dans le débat sur l'avenir du dollar comme réserve de valeur, son retour sur le marché des swaps en Hongrie et en Pologne illustre sa résilience comme moyen d'échange, une résilience qui est le reflet de forces dépassant la simple inertie, ancrées dans les liens complexes qui existent entre les banques internationales, les prêts transfrontières et les opérations de liquidité en devises. Toute proposition de modification du système monétaire international devrait s'inspirer de ce test grandeur nature des pratiques de marché.

## V. Viabilité des soldes budgétaires dans les pays avancés : risques et défis

Le vif recul du revenu national, les importants programmes de sauvetage du secteur financier et les politiques budgétaires expansionnistes consécutifs à la crise financière ont entraîné une détérioration spectaculaire de la situation budgétaire dans les économies avancées (graphique V.1). Leur dette publique agrégée devrait passer de 76 % du PIB en 2007 à plus de 100 % en 2011, son maximum depuis plusieurs décennies. De plus, le coût total de l'assainissement des bilans des institutions financières, toujours vulnérables aux chocs, n'est pas encore connu. Et, au-delà de 2011, bon nombre de pays avancés devront faire face à l'augmentation du coût, déjà élevé, des retraites et dépenses de santé, associé au vieillissement démographique. Si des mesures efficaces ne sont pas prises sans tarder, cette charge pourrait entraîner une spirale d'endettement et de déficit.

Dans l'ensemble, les économies émergentes sont entrées dans la crise financière avec une situation budgétaire relativement solide, et elles en sont ressorties relativement indemnes (graphique V.1). Le ratio agrégé de leur dette publique, à environ 35 % du PIB fin 2009, reste donc faible comparé à celui des économies avancées, et il ne devrait pas s'accroître énormément. Cela étant,





la situation est loin d'être homogène, et plusieurs pays ont des difficultés à ramener leur déficit budgétaire à un niveau tenable. Bon nombre d'économies émergentes sont, en outre, confrontées aux contraintes à plus long terme du vieillissement démographique ; celles-ci vont vraisemblablement s'accroître à mesure que ces économies s'efforceront d'améliorer ou d'étendre les services publics de base à une plus large partie de leur population. Ces aspects sont examinés dans l'encadré (page 69).

L'ampleur et l'augmentation de la dette publique comportent des risques de taille pour l'économie mondiale. Comme l'a montré la récente crise de la dette en Europe, les craintes d'une défaillance d'un État peuvent entraîner une hausse brutale des taux d'intérêt, de nature à exacerber la fragilité financière et à remettre en cause la reprise économique naissante. Les mesures de soutien sans précédent des États européens, du FMI et de la BCE, en mai, ont contribué à stabiliser les marchés financiers, sans pour autant supprimer les préoccupations concernant la viabilité à long terme de la situation budgétaire en Grèce et dans plusieurs autres pays européens. Un risque majeur est de voir ces préoccupations s'intensifier et s'étendre à d'autres pays, à moins que les gouvernements ne prennent des mesures correctives énergiques. De plus, à la longue, l'augmentation incessante de la dette publique pourrait rendre les économies plus vulnérables aux chocs, réduire durablement leur potentiel de croissance à long terme et compromettre les perspectives de stabilité monétaire.

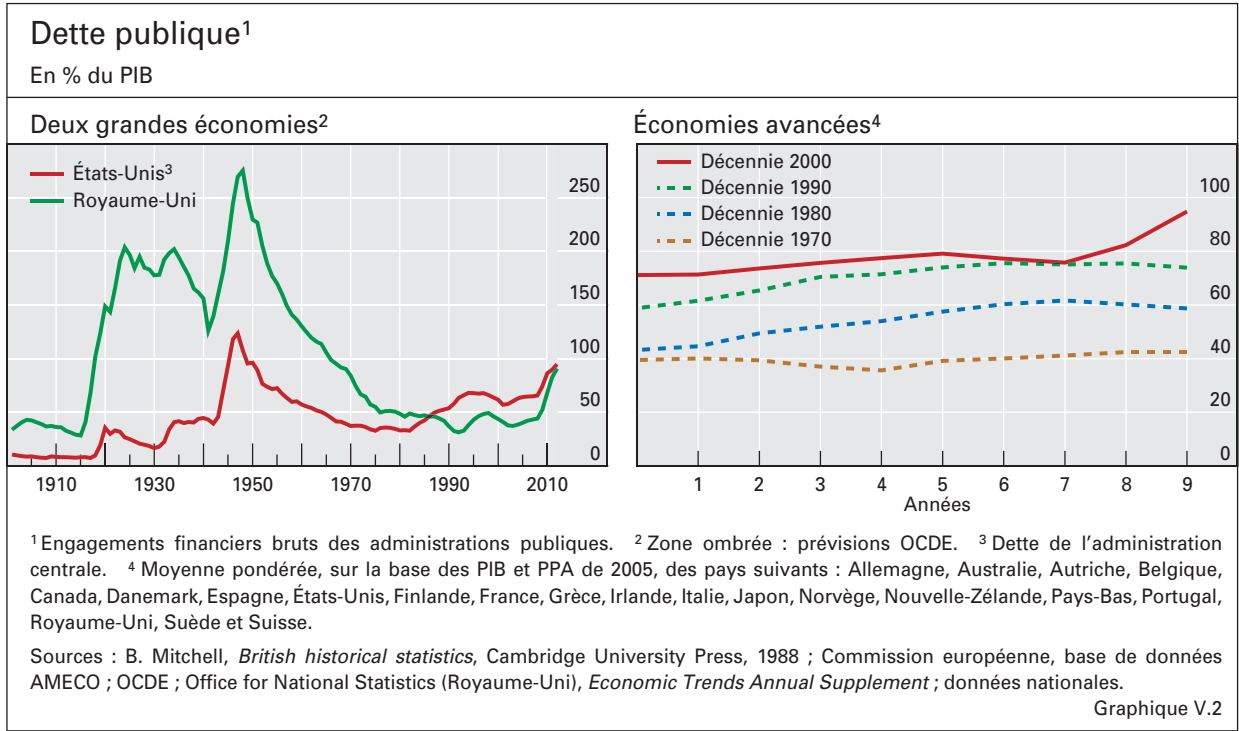
De fait, la vigilance accrue des investisseurs à l'égard des situations budgétaires a déjà persuadé les autorités, dans un certain nombre d'économies avancées, de prendre des mesures d'assainissement budgétaire nouvelles ou plus strictes, ce qui devrait favoriser une réduction des déficits plus rapide qu'envisagé début 2010. Tout effort en ce sens devrait aussi s'accompagner de réformes assurant la viabilité à long terme des finances publiques. Cela passe notamment par des actions destinées à stimuler la productivité et la croissance potentielle future ainsi qu'à contenir l'augmentation des dépenses liées au vieillissement. À condition que les pays industrialisés mettent en œuvre ces mesures avec la détermination nécessaire, leur impact négatif possible à court terme sur la croissance de la production sera largement compensé par les avantages résultant de taux d'intérêt bas et stables, d'un système financier moins fragile et de perspectives de croissance plus dynamique.

Le chapitre traite des déséquilibres budgétaires à court et à long terme auxquels sont confrontés les pays avancés et examine leurs conséquences éventuelles pour l'économie mondiale.

## Dette publique : évolution et perspectives à court terme

La dette publique est à son plus haut niveau depuis l'après-guerre...

La dette publique des pays avancés a déjà atteint des niveaux très élevés par le passé. Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, par exemple, elle se situait à environ 120 % du PIB aux États-Unis et 275 % du PIB au Royaume-Uni. Dans ces deux pays, où elle devrait atteindre plus de 90 % du PIB en 2011, le taux de progression observé récemment n'est comparable qu'à celui des deux Guerres mondiales (graphique V.2, cadre de gauche). Le plus grave est que le



gonflement de la dette lié à la crise s'est produit dans un contexte d'érosion persistante de la situation budgétaire de nombreux pays. Ainsi, de 1970 à 2007, le ratio moyen agrégé de la dette publique dans les pays avancés a suivi une progression constante, passant de 40 % à 76 % (graphique V.2, cadre de droite). Le déséquilibre chronique entre recettes et engagements (en particulier, dépenses dues au vieillissement démographique) montre que, à des degrés divers selon les pays, la situation budgétaire était déjà sur une voie intenable avant le début de la récente crise financière.

...après s'être régulièrement accrue avant la crise

D'ici fin 2011, le ratio dette publique/PIB dans les pays avancés devrait, en moyenne, s'être alourdi d'environ 30 points de pourcentage par rapport à 2007, ce qui représente une hausse de 40 %. Pour les pays qui ont été particulièrement frappés par la crise, l'augmentation sera cependant plus importante encore : de plus de moitié aux États-Unis, des quatre cinquièmes en Espagne, de près du double au Royaume-Uni et du triple en Irlande (tableau V.1).

La hausse varie selon les pays

La récente augmentation de la dette publique a peu de chances de cesser dans un proche avenir, et ce pour plusieurs raisons. La première est que les déficits conjoncturels creusés par le ralentissement économique – forte contraction des recettes fiscales ainsi que gonflement de certaines dépenses, en particulier pour soutenir les revenus – ne sont pas près de disparaître car, comme le laissent présager les projections, la reprise économique sera lente.

La dette publique va continuer de croître...

...car les importants déficits budgétaires vont sans doute persister

La deuxième raison est qu'une part importante du déficit budgétaire projeté actuellement pour 2010 et 2011 va sans doute perdurer, malgré le redressement de la production. Pour de nombreux pays, la crise financière a sans doute réduit durablement le niveau de la production potentielle future,

Un potentiel de production plus réduit affaiblit les recettes fiscales

## Situation et perspectives budgétaires dans plusieurs économies avancées<sup>1</sup>

En % du PIB

	Solde budgétaire			Solde structurel <sup>2</sup>			Dettes publiques		
	2007	2010	2011	2007	2010	2011	2007	2010	2011
Allemagne	0,2	-5,4	-4,5	-0,4	-3,7	-3,1	65	81	84
Autriche	-0,5	-4,7	-4,6	-1,1	-3,1	-3,2	62	74	77
Espagne	1,9	-9,4	-7,0	1,6	-6,6	-4,6	42	73	78
États-Unis	-2,8	-10,7	-8,9	-3,1	-9,3	-8,0	62	90	95
France	-2,7	-7,8	-6,9	-3,0	-5,7	-5,2	70	94	99
Grèce	-5,4	-8,1	-7,1	-5,8	-4,6	-2,4	104	129	139
Irlande	0,1	-11,7	-10,8	-1,3	-8,0	-8,3	28	83	92
Italie	-1,5	-5,2	-5,0	-2,2	-2,4	-2,8	112	132	135
Japon	-2,4	-7,6	-8,3	-3,0	-6,6	-7,6	167	199	205
Pays-Bas	0,2	-6,4	-5,4	-0,3	-4,4	-3,7	52	75	79
Portugal	-2,7	-7,4	-5,6	-2,6	-5,8	-4,3	71	95	99
Royaume-Uni	-2,7	-11,5	-10,3	-3,4	-8,6	-7,8	47	82	91
Asie émergente <sup>3, 4</sup>	0,1	-3,1	-2,6	...	...	...	33	36	...
Europe centrale <sup>3, 5</sup>	-2,2	-6,0	-5,0	...	...	...	45	55	59
Amérique latine <sup>3, 6</sup>	-0,5	-2,3	-1,9	...	...	...	39	40	...

<sup>1</sup> Administrations publiques ; Chine : administrations centrale et locales ; Inde et Malaisie : administration centrale ; Mexique : administration centrale et établissements publics, y compris organismes de sécurité sociale ; 2010 et 2011 : prévisions.

<sup>2</sup> Solde budgétaire corrigé des variations cycliques. <sup>3</sup> Moyenne pondérée des économies citées, sur la base des PIB et PPA de 2005. <sup>4</sup> Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïpei chinois et Thaïlande.

<sup>5</sup> Hongrie, Pologne et République tchèque. <sup>6</sup> Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

Sources : Commission européenne, base de données AMECO ; OCDE ; CEIC ; © Consensus Economics ; Moody's, *Country Credit Statistical Handbook* ; données nationales. Tableau V.1

et, par conséquent, l'assiette fiscale de l'État<sup>1</sup>. De plus, dans certains pays (notamment Espagne, États-Unis, Irlande et Royaume-Uni), la forte augmentation des recettes fiscales avant la crise était en partie associée à un boum non viable des secteurs de la construction et de la finance. Or, il est peu probable que la production dans ces secteurs retrouve bientôt les niveaux antérieurs à la crise, et cela vaut aussi pour les recettes fiscales qu'ils génèrent. De plus, on peut aussi s'attendre que les allocations chômage restent plus élevées pendant de nombreuses années, compte tenu de l'augmentation du nombre de chômeurs de longue durée.

La troisième raison est que l'on ignore précisément, pour plusieurs pays, à quel moment et dans quelle mesure seront abandonnées les mesures discrétionnaires exceptionnelles mises en œuvre pour relancer la demande agrégée. La crise récente a contraint un certain nombre de pays d'Europe méridionale à annoncer des mesures visant à réduire leur déficit budgétaire structurel plus rapidement qu'ils ne l'avaient envisagé, mais on ne sait pas si les grands pays avancés, eux aussi, mettront fin aux mesures budgétaires de relance avant que la croissance et l'emploi soient revenus à des niveaux plus acceptables. L'expérience montre que, dans les pays avancés, les déficits

L'abandon des mesures discrétionnaires exceptionnelles est entouré d'incertitudes

<sup>1</sup> Du fait de la réduction durable de la production potentielle, les recettes fiscales pour l'ensemble des pays OCDE, en proportion du PIB, devraient être inférieures de plus de 1 point de %, en 2009–2011, par rapport à leur moyenne de 2000–2007 ; OCDE, *Réformes économiques : objectif croissance 2010*, mars 2010.

primaires structurels (hors paiements d'intérêts et après correction des variations conjoncturelles des dépenses et des recettes) tendent à ne se corriger que lentement<sup>2</sup>.

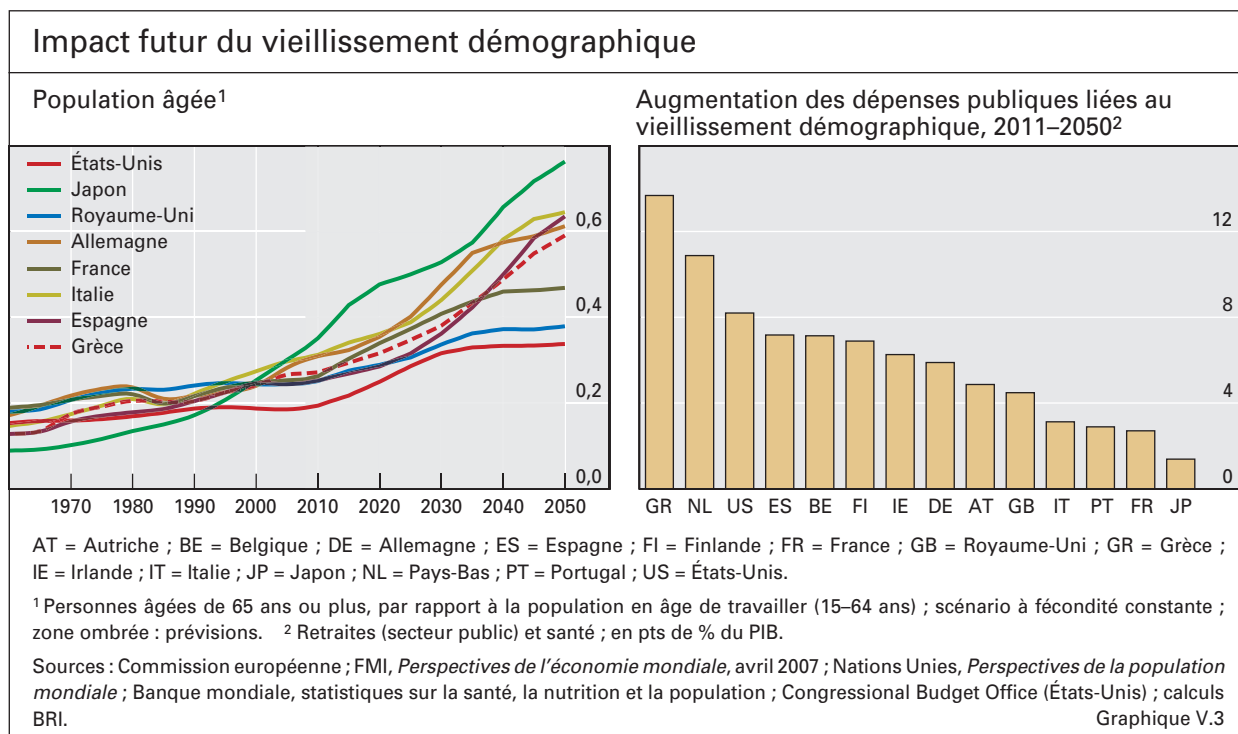
Enfin, le coût ultime de l'assainissement du système financier reste inconnu. Les banques de plusieurs pays demeurent fragiles et exposées à l'instabilité des marchés financiers ainsi qu'à la détérioration du marché de l'immobilier commercial (chapitre II)<sup>3</sup>.

Le coût ultime de l'assainissement financier reste inconnu

L'ampleur et la persistance de l'augmentation des ratios dette/PIB dépendront non seulement des futures décisions concernant la fiscalité et la dépense primaire (dépense hors paiements d'intérêts de la dette), mais aussi de la croissance du PIB réel et de l'évolution des taux d'intérêt réels. À cet égard, les perspectives de croissance de bien des pays industrialisés sont, au mieux, faibles, et les taux d'intérêt vont probablement augmenter.

Malheureusement, les importants déficits budgétaires ressortant des projections à court terme ne sont pas la seule source de préoccupation. Les autorités des économies avancées où la part de la population âgée augmente fortement par rapport à celle en âge de travailler (graphique V.3, cadre de gauche) sont confrontées à un autre problème budgétaire à plus long terme :

Les déficits actuels sous-estiment les problèmes budgétaires...



<sup>2</sup> S. Cecchetti, M. S. Mohanty et F. Zampolli, *The future of public debt: prospects and implications*, BRI, Working Papers, n° 300, mars 2010.

<sup>3</sup> Le montant des ressources engagées jusqu'à maintenant pour soutenir le secteur financier dans les économies avancées (injections de capitaux ainsi qu'achats d'actifs et prêts par le Trésor) est actuellement estimé par le FMI à 6,2 % du PIB de 2009, dont seulement 3,5 % du PIB a été utilisé jusqu'à présent – montant assez modeste comparé au coût direct moyen des programmes de sauvetage financier lors des crises antérieures. Mais ces chiffres pourraient dissimuler une situation plus grave dans certains des pays les plus durement frappés par la crise financière. Par exemple, les montants engagés par les États-Unis et le Royaume-Uni se chiffrent à 11,9 % et 7,4 % du PIB de 2009, respectivement, dont 6,6 % et 4,9 % ont été utilisés jusqu'à présent. FMI, *Fiscal Monitor: Navigating the fiscal challenges ahead*, mai 2010.

## Perspectives budgétaires dans les économies émergentes

Dans les années à venir, les économies émergentes (ÉcÉm) seront fort probablement confrontées à des défis budgétaires. *A priori*, leur situation budgétaire globale paraît gérable. De fait, contrairement à ce que l'on observe dans les économies avancées, le ratio dette publique/PIB agrégé des ÉcÉm ne devrait guère s'écarter de son niveau d'avant la crise, soit environ 35 %. En outre, la croissance rapide de nombreuses ÉcÉm laisse espérer que leur ratio de dette publique n'augmentera pas aussi vite que dans les économies avancées. Enfin, la rentabilité élevée de l'investissement public peut être compatible avec un endettement plus lourd, à condition qu'il ne finance pas une consommation non productive.

La situation globale masque toutefois d'importantes disparités entre pays. Ainsi, le ratio dette publique/PIB de certaines ÉcÉm, comme la Hongrie et l'Inde, avoisinait ou dépassait 80 % fin 2009, ce qui reste élevé. Plus généralement, certains des facteurs qui ont rendu les ÉcÉm moins aptes à faire face à des niveaux de dette publique comparables à ceux des économies avancées pourraient avoir conservé leur importance.

Premièrement, du fait d'une moindre crédibilité de la lutte contre l'inflation dans les ÉcÉm, les pouvoirs publics dépendent dans une plus large mesure des emprunts en devises pour financer leur déficit budgétaire, ce qui les expose à une variation de la valeur externe de leur monnaie et à un retournement soudain des flux de capitaux. Ainsi, la part des devises dans la dette publique était, en 2009, de 63 % en Indonésie, 58 % en Hongrie et 40 % en Pologne. En revanche, l'Inde et le Brésil, qui comptent parmi les ÉcÉm les plus endettées, financent l'essentiel de leur déficit sur le marché national.

Deuxièmement, l'assiette fiscale est généralement plus étroite dans les ÉcÉm et il n'est pas facile de l'élargir, compte tenu de leur moindre degré d'urbanisation et de développement. Aussi, le ratio recettes fiscales/PIB est-il plus faible : il est inférieur à 25 % dans plusieurs ÉcÉm d'Asie, contre une moyenne d'environ 38 % pour les pays de l'OCDE (chiffres de 2008). Troisièmement, les ÉcÉm sont en général plus vulnérables à des chocs affectant les termes de l'échange et les marchés financiers. Il y a de sérieuses raisons de craindre qu'une éventuelle intensification des problèmes budgétaires dans les économies avancées se répercute sur les ÉcÉm, du fait du fléchissement de la demande d'exportations, d'une aversion accrue des investisseurs pour le risque et d'une détérioration des conditions de crédit. Quatrièmement, la politique budgétaire reste très expansionniste dans certaines ÉcÉm, favorisant un boum des prix des actifs qui pourrait se révéler intenable. Ainsi, l'engagement en Chine de vastes programmes de relance budgétaire est allé de pair avec la vive expansion récente du crédit bancaire intérieur, qui fait peser des risques majeurs sur l'économie et le système financier.

Outre les difficultés habituelles, plusieurs ÉcÉm sont également confrontées à une croissance rapide de la population âgée ainsi qu'à une hausse de la demande de couverture sociale. L'extension du filet de protection sociale est souhaitable non seulement en soi, mais aussi pour réduire la forte épargne nationale dans certains pays et, partant, les déséquilibres mondiaux des paiements courants. À condition toutefois de ne pas mettre en péril la viabilité à long terme du solde budgétaire.

contenir et financer les coûts croissants de la santé et des retraites. Certains de ces pays doivent aussi compter avec une croissance plus lente de la production potentielle, ce qui rendra leur financement plus problématique encore. Les systèmes de retraite et de santé diffèrent selon les pays – et certains ont déjà été réformés pour freiner la hausse des dépenses. Par conséquent, même dans le cas d'une progression similaire, d'après les projections, du ratio population âgée/population en âge de travailler, les pays ne vont pas nécessairement devoir faire face à une augmentation comparable des dépenses publiques liées au vieillissement. Par exemple, les projections sur la base des politiques actuelles font apparaître un gonflement de plusieurs points de pourcentage de ces dépenses, en termes de PIB, durant la période 2011–2050, en Allemagne, en Espagne, aux États-Unis, en Grèce et au Royaume-Uni, mais moins en France, en Italie et au Japon (graphique V.3, cadre de droite).

...car les dépenses liées au vieillissement sont appelées à augmenter rapidement

## Dettes publiques : projections à long terme

L'ampleur des problèmes budgétaires auxquels sont confrontés les pays avancés est illustrée par les projections à long terme du ratio dette publique/PIB dans plusieurs pays pendant la période 2010–2040 (graphique V.4). Les deux premières années – 2010 et 2011 – correspondent aux données présentées dans le tableau V.1 ; à partir de 2012, les projections font abstraction des variations à court terme de la production et des taux d'intérêt. Il faut donc plutôt les considérer comme des tendances autour desquelles les ratios effectifs de la dette pourront fluctuer. De plus, un certain nombre d'hypothèses simples sont formulées. Premièrement, le taux d'intérêt effectif réel payé sur la dette est égal à sa moyenne sur 10 ans avant la crise (1998–2007). Deuxièmement, le PIB réel croît à son rythme potentiel selon les estimations OCDE pour la période 2012–2025. Enfin, il n'est pas tenu compte d'éventuelles interactions entre production, taux d'intérêt et politique budgétaire.

Selon le premier scénario (« Projection de référence »), les recettes et les dépenses sans rapport avec le vieillissement démographique (en % du PIB) restent constantes, pour la période 2012–2040, aux valeurs prévues par l'OCDE pour 2011, et le taux d'augmentation des dépenses liées au vieillissement est fixé de telle sorte que l'augmentation cumulée jusqu'en 2040 corresponde aux estimations effectuées par les sources utilisées pour le graphique V.3<sup>4</sup>. Selon ce scénario, une partie du déficit conjoncturel devrait persister pendant quelques années. À mesure qu'elle avance dans le temps, la projection de référence devient de plus en plus irréaliste : tôt ou tard, quelque chose devra se produire pour éviter une explosion de la dette. Les gouvernements vont, soit de leur propre initiative, soit contraints par un niveau intenable des primes de risque sur la dette souveraine, prendre des mesures correctrices.

Les deuxième et troisième simulations illustrent deux options possibles de mesures correctrices. Selon le deuxième scénario (« Projection avec ajustement »), le solde budgétaire primaire (recettes moins dépenses hors paiements d'intérêts de la dette, et hors dépenses liées au vieillissement) s'améliore d'un point de pourcentage de PIB par an pendant 10 ans (10 points au total – variation importante au regard du passé), puis reste à ce niveau, en termes de PIB, pendant le reste de la période de projection. Selon le troisième scénario (« Projection avec double ajustement »), l'amélioration de 10 points du PIB est associée à l'hypothèse que, pendant toute la période de projection, les dépenses liées au vieillissement resteront constantes, en termes de PIB, au niveau de 2011 prévu par l'OCDE.

Le deuxième scénario, comprenant une amélioration progressive du budget primaire, suffit, après une dizaine d'années, à orienter régulièrement à la baisse le ratio dette publique/PIB en Espagne, en France et en Irlande,

Projections de la dette publique jusqu'en 2040

Trois scénarios à titre d'exemple

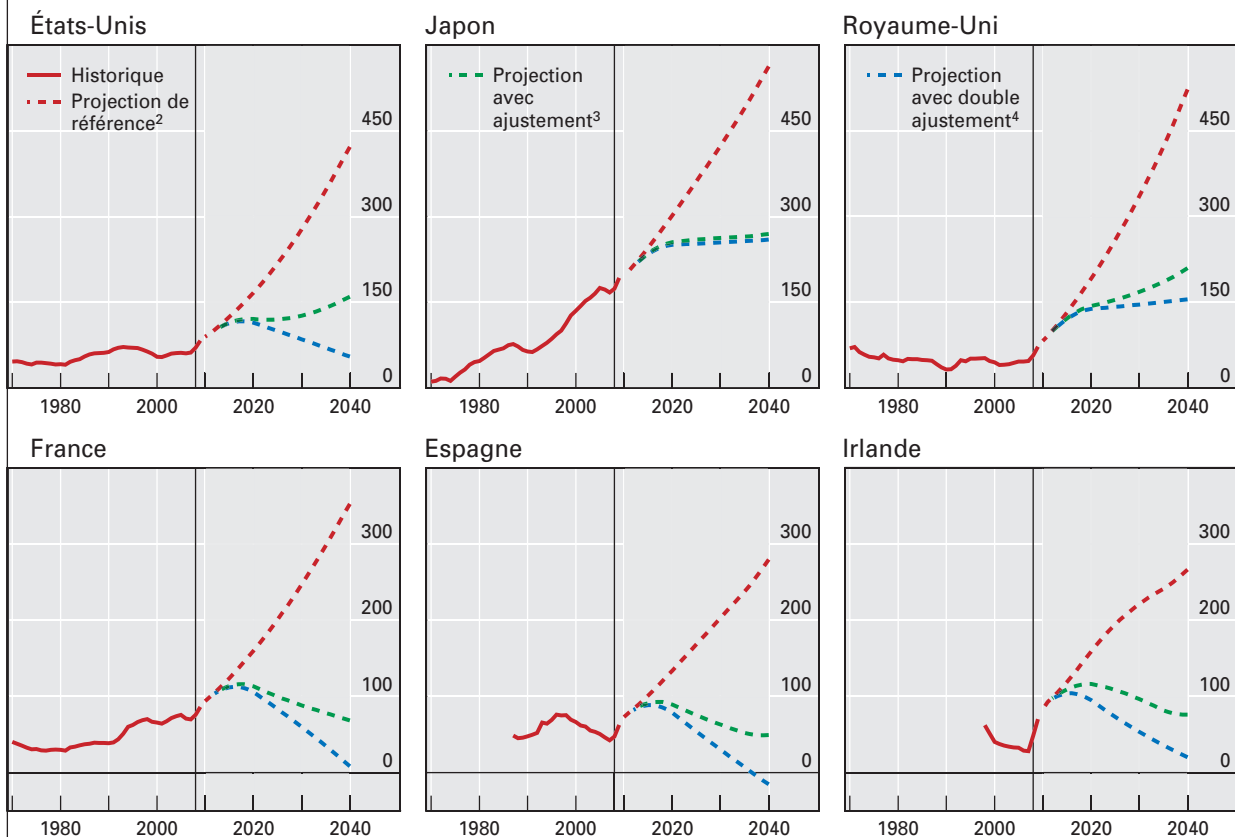
La dette publique va suivre une trajectoire intenable...

...à défaut d'une réduction importante du déficit...

<sup>4</sup> La Commission européenne publie des projections pour les dépenses liées au vieillissement de la population de 2008 à 2060 ; « Rapport 2009 sur le vieillissement démographique : projections économiques et budgétaires pour les États membres de l'UE-27 (2008–2060) », version provisoire, *Économie européenne*, n° 2, 2009 ; « Prévisions économiques de la Communauté européenne, automne 2009 », *Économie européenne*, n° 10, 2009. Sur la base de ces projections, la BRI a interpolé une série annuelle, de 2012 à 2040, pour les dépenses liées au vieillissement.

## Dette publique brute : projections<sup>1</sup>

En % du PIB



<sup>1</sup> Endettement des administrations publiques ; zone ombrée : projections OCDE (2010–2011) et BRI (2012–2040) ; ligne verticale : 2008 (première année pleine de la crise). <sup>2</sup> Sur la base des hypothèses suivantes pour la période couvrant la projection BRI : croissance du PIB potentiel réel constante (au taux estimé par l'OCDE pour 2012–2025) ; taux d'intérêt effectif réel constant (moyenne des 10 années précédant la crise) ; recettes et dépenses non liées au vieillissement démographique (en % du PIB) constantes (au niveau de 2011) ; dépenses liées au vieillissement démographique (en % du PIB) évoluant sur la base des estimations effectuées par les sources du graphique V.3 et selon la procédure décrite à la note 4 du texte du présent chapitre. <sup>3</sup> Projection de référence corrigée par l'hypothèse suivante : à partir de son niveau de 2011, le solde primaire hors dépenses liées au vieillissement démographique s'améliore de 1 % du PIB par an pendant 10 ans et reste ensuite à ce niveau. <sup>4</sup> Scénario de la projection avec ajustement corrigé par l'hypothèse suivante : les dépenses liées au vieillissement démographique (en % du PIB) restent constantes (au niveau de 2011).

Sources : OCDE ; calculs BRI.

Graphique V.4

mais pas aux États-Unis, au Japon ni au Royaume-Uni. Pour les États-Unis, l'amélioration du solde primaire ne stabilise le ratio dette/PIB que jusqu'en 2025, la hausse reprenant alors sous la pression des dépenses liées au vieillissement. Au Japon et au Royaume-Uni, le ratio ne se stabilise pas, même si sa progression est ralentie. Le deuxième scénario laisse par conséquent penser que, en réalité, l'ajustement du solde primaire pourrait devoir être plus important que l'hypothèse retenue pour la projection, ou obtenu plus tôt, dans certains des pays les plus exposés à la spirale de l'endettement.

...et d'une compression des dépenses liées au vieillissement

S'il vient s'ajouter à l'amélioration du solde primaire, le gel, en termes de PIB, des dépenses liées au vieillissement entraîne une contraction plus marquée du ratio dette/PIB, ou un ralentissement de sa hausse. L'idée d'empêcher les dépenses liées au vieillissement de croître plus vite que le PIB, sur toute la période de projection, est quelque peu irréaliste. Les tendances donnent

néanmoins à penser que des efforts précoces pour réduire ces futures dépenses ou pour trouver de nouveaux financements, par la fiscalité par exemple (*infra*), pourraient, à moyen terme, améliorer notablement la viabilité de la situation budgétaire dans plusieurs pays. En outre, le ratio dette publique/PIB tombe à de si bas niveaux, dans certains cas, à la fin de la période de projection, que, dans ces pays, le degré d'ajustement budgétaire pourrait être moindre que l'hypothèse retenue dans ce scénario.

## Dette publique : conséquences d'un endettement élevé

L'histoire ainsi que de solides arguments économiques militent contre une élévation importante et rapide de la dette publique. Une dépense immodérée menace la solvabilité de l'État, de même qu'elle limite la croissance potentielle et entraîne une détérioration du niveau de vie. En outre, elle rend la tâche plus difficile aux autorités monétaires pour maîtriser l'inflation.

### *Conséquences financières : risque de défaut des emprunteurs souverains*

En dehors de l'Allemagne et du Japon au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, aucun pays avancé n'a été en défaut de paiement depuis 1945. Si l'on remonte plus loin dans l'histoire, cependant, on s'aperçoit qu'une forte hausse de la dette publique – souvent sous l'effet d'une crise bancaire – tend à être suivie d'un épisode de forte inflation et d'une augmentation du nombre de défauts d'emprunteurs souverains, même parmi les économies avancées d'alors. Généralement, les pays concernés ont choisi de s'exposer aux conséquences d'un défaut de paiement ou d'un rééchelonnement quand ils considéraient que les incidences, financières ou non, de l'inflation seraient encore pires<sup>5</sup>.

Le spectre du défaut des États plane à nouveau, depuis peu, sur les pays de l'Europe méridionale. La Grèce, face à une spirale haussière des primes obligataires, a dû solliciter une aide financière extérieure pour continuer à refinancer sa dette. Une combinaison de facteurs – perspectives de croissance très faible, taux de chômage élevé, érosion constante de la compétitivité internationale et absence de transparence budgétaire – a entraîné une érosion de la confiance des investisseurs dans la solvabilité du pays. Cette érosion s'est accentuée quand il est apparu que d'autres pays européens avaient des difficultés à s'entendre sur l'ampleur et les conditions d'un soutien financier. Les primes de risque sur la dette souveraine grecque ont monté en flèche, exposant les établissements financiers étrangers, dans plusieurs pays, à des pertes en capital potentiellement importantes et le secteur privé à un resserrement des conditions de crédit.

Tandis que le plan de sauvetage de la Grèce se concluait, la crise s'est aggravée quand les primes des obligations souveraines d'autres pays, en particulier du Portugal et de l'Espagne, ont commencé à se tendre vivement. Bien que leur situation budgétaire soit meilleure que celle de la Grèce, ces

Parmi les pays avancés, les cas de défaut ne sont pas une nouveauté...

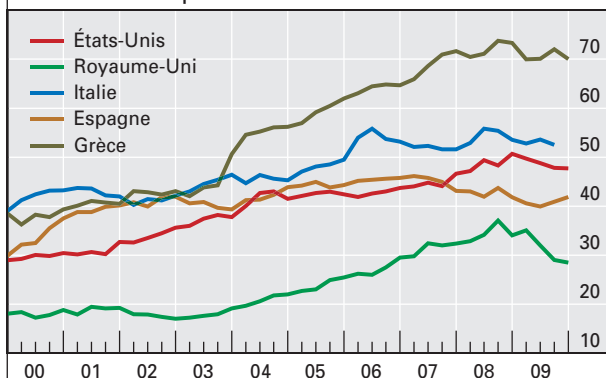
...et sont désormais plus susceptibles de se produire

<sup>5</sup> C. Reinhart et K. Rogoff, *From financial crash to debt crisis*, NBER Working Papers, n° 15795, mars 2010 ; C. Reinhart et K. Rogoff, *The forgotten history of domestic debt*, NBER Working Papers, n° 13946, avril 2008.

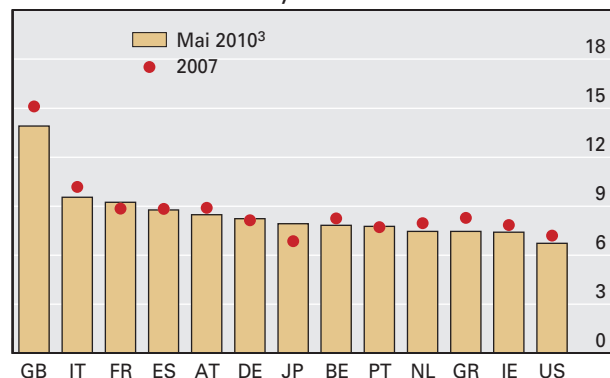


## Dettes publiques : structure

Part détenue par les non-résidents<sup>1</sup>



Échéance résiduelle moyenne<sup>2</sup>



AT = Autriche ; BE = Belgique ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; IE = Irlande ; IT = Italie ; JP = Japon ; NL = Pays-Bas ; PT = Portugal ; US = États-Unis.

<sup>1</sup> En % du total ; la définition de la dette peut varier d'un pays à l'autre. <sup>2</sup> En années ; dette publique interne incluse dans l'indice JPMorgan Government Bond. <sup>3</sup> Jusqu'au 26 mai.

Sources : JPMorgan Chase ; données nationales.

Graphique V.5

deux pays pâtissent aussi de très mauvaises perspectives de croissance et d'importants déficits commerciaux, sans possibilité d'ajustement par voie de dépréciation ou d'expansion monétaire. Des mesures de soutien inédites annoncées en mai par des gouvernements européens, le FMI et la BCE, ont permis d'apaiser les craintes sur les marchés, du moins temporairement, et ont procuré aux gouvernements un délai pour introduire les mesures indispensables pour assainir les finances publiques et stimuler la croissance économique future.

La récente crise en Europe a aussi montré que le risque d'une spirale de la dette est plus grand dans les pays où le taux d'épargne est faible par rapport à l'investissement et qui doivent donc compter en partie sur les entrées de capitaux étrangers pour financer leur déficit budgétaire. Actuellement, les non-résidents détiennent une part importante de la dette publique émise par de nombreux pays avancés, en particulier la Grèce, l'Italie et les États-Unis (graphique V.5, cadre de gauche).

De plus, la vulnérabilité à un désengagement massif des investisseurs est manifestement plus forte quand le pays doit refinancer une part importante de sa dette chaque année. Lorsque la demande faiblit pour les obligations à long terme, l'émetteur peut être contraint de se reporter de plus en plus sur le court terme, ce qui se traduit par un raccourcissement régulier de l'échéance moyenne de l'encours. En Italie, par exemple, celle-ci était tombée de sept ans en 1973 à seulement un an environ en 1982. Pour l'heure, l'échéance moyenne de la dette publique dans la plupart des pays avancés est relativement longue (graphique V.5, cadre de droite), mais elle pourrait recommencer à se réduire si les investisseurs perçoivent un risque dans les titres à long terme.

### Conséquences macroéconomiques

Même si une spirale de la dette peut être évitée, trois facteurs fondamentaux liés à une augmentation de la dette publique peuvent entraîner à terme un

Les pays sont plus vulnérables quand ils dépendent des capitaux étrangers...

...et que les financements sont à court terme

recul de la croissance économique potentielle et une détérioration du niveau de vie : hausse des paiements d'intérêt, exacerbation de la concurrence dans le placement des titres et affaiblissement de la politique budgétaire.

Un ralentissement de la croissance est aussi possible...

Premièrement, la part plus importante de ressources budgétaires nécessaires au service d'une dette publique plus lourde risque d'évincer les dépenses productives (destinées aux infrastructures, à l'éducation et à la santé, par exemple) et peut aussi amener un alourdissement de la fiscalité, source de distorsion. Deuxièmement, la dette publique étant plus élevée, elle fera concurrence à d'autres instruments, dont les titres émis par d'autres états, dans les portefeuilles privés. Cette concurrence, conjointement avec une augmentation des primes de risque de défaillance et d'inflation, peut provoquer une hausse des taux d'intérêt réels, qui aura pour conséquence une contraction équivalente du stock de capital privé. Les flux internationaux de capitaux pourraient limiter ces effets, mais les intérêts versés aux non-résidents constitueraient une ponction sur le revenu intérieur. Troisièmement, un niveau plus élevé d'endettement risque de limiter la portée et l'efficacité de la politique budgétaire, voire fausser le jeu des stabilisateurs automatiques ; l'intensification de la volatilité macroéconomique qui en découlerait freinerait probablement l'accumulation de capital.

Bien qu'il y ait peu d'indicateurs permettant de mesurer l'impact sur la croissance d'une dette publique élevée, ceux dont on dispose donnent à penser que cet impact pourrait ne pas être négligeable. Pour les pays dotés d'un ratio dette/PIB supérieur à 90 %, le taux de croissance médian du PIB réel est inférieur de 1 point (et le taux moyen, de 4 points) à celui des pays qui ont un ratio plus bas. Des éléments récents laissent supposer que l'augmentation prévue du ratio dette/PIB dans les économies avancées en 2007–2015 pourrait réduire durablement la croissance potentielle future de la production de plus de ½ point par an<sup>6</sup>.

...mais peu d'indicateurs sont disponibles

#### *Conséquences monétaires : défis pour les banques centrales*

La détérioration persistante des soldes budgétaires pourrait aussi compliquer la tâche des banques centrales, attachées à maintenir l'inflation stable à un bas niveau, pour deux raisons au moins. Premièrement, le gonflement de la dette publique incite davantage à tolérer une accélération inattendue de l'inflation, qui réduit la valeur réelle de la dette, en particulier quand une bonne part de l'encours en monnaie nationale est à long terme ou est détenue par des investisseurs étrangers. Cette tentation sera d'autant plus grande que le budget de l'État repose essentiellement sur des flux nominaux, de sorte qu'une accélération inattendue de l'inflation augmenterait la valeur réelle des recettes fiscales et réduirait celle des dépenses publiques. Ainsi, la banque centrale pourrait être exposée à des pressions politiques croissantes pour qu'elle consente à une accélération de l'inflation. Tout avantage d'une inflation inattendue serait néanmoins temporaire, tandis que son coût serait sans aucun

Un renouveau de l'inflation pourrait provenir...

...d'une tentative de réduire le poids réel de la dette...

<sup>6</sup> C. Reinhart et K. Rogoff, *Growth in a time of debt*, NBER Working Papers, n° 15639, janvier 2010 ; FMI, *Fiscal Monitor: Navigating the fiscal challenges ahead*, mai 2010.

doute supérieur et pèserait plus longtemps. Le prix à payer serait notamment une hausse des taux d'intérêt réels futurs, une mauvaise allocation des ressources due à une accélération de l'inflation et une perte de production, qui sera sans doute nécessaire pour ramener l'inflation à son niveau initial.

...ou d'une désaffection envers les emprunts d'État

Une deuxième raison pour laquelle une dette élevée et en hausse pourrait entraîner une accélération de l'inflation est que les investisseurs, constatant l'échec persistant des pouvoirs publics à combler le déficit budgétaire, pourraient finir par se montrer réticents à détenir des titres d'État. Si la dette ne pouvait plus être renouvelée, la banque centrale serait contrainte, pour éviter le défaut de paiement pur et simple du pays, d'acheter des obligations d'État, et donc de laisser croître la masse monétaire. Contrairement au premier cas de figure, ce phénomène a d'autant plus de chances de se produire que l'échéance moyenne de la dette est courte. En outre, quand une grande part de la dette a une échéance courte, les efforts visant à ralentir l'inflation en augmentant les taux d'intérêt peuvent rester vains : l'augmentation des taux se traduit rapidement par une hausse des paiements d'intérêts et, par conséquent, par de l'endettement, rendant vraisemblablement la monétisation plus imminente.

Les scénarios de forte inflation reposent sur une probabilité faible...

Même si ces scénarios de forte inflation restent peu plausibles dans un proche avenir, toute augmentation de leur probabilité pourrait induire rapidement des effets négatifs. L'un d'eux serait que les agents révisent à la hausse leurs anticipations d'inflation et exigent une plus grande rémunération du risque, majorant les taux d'intérêt à moyen et long terme<sup>7</sup>. Un autre effet potentiel serait que les investisseurs se reportent sur des actifs étrangers, provoquant une dépréciation brutale du change et, partant, une accélération de l'inflation. Chacun de ces effets pourrait, à lui seul, réduire la marge de manœuvre dont dispose la banque centrale pour stabiliser l'inflation à court et long terme.

...mais ils pourraient faire monter les taux d'intérêt et déstabiliser les changes

Les anticipations d'inflation restent bien ancrées

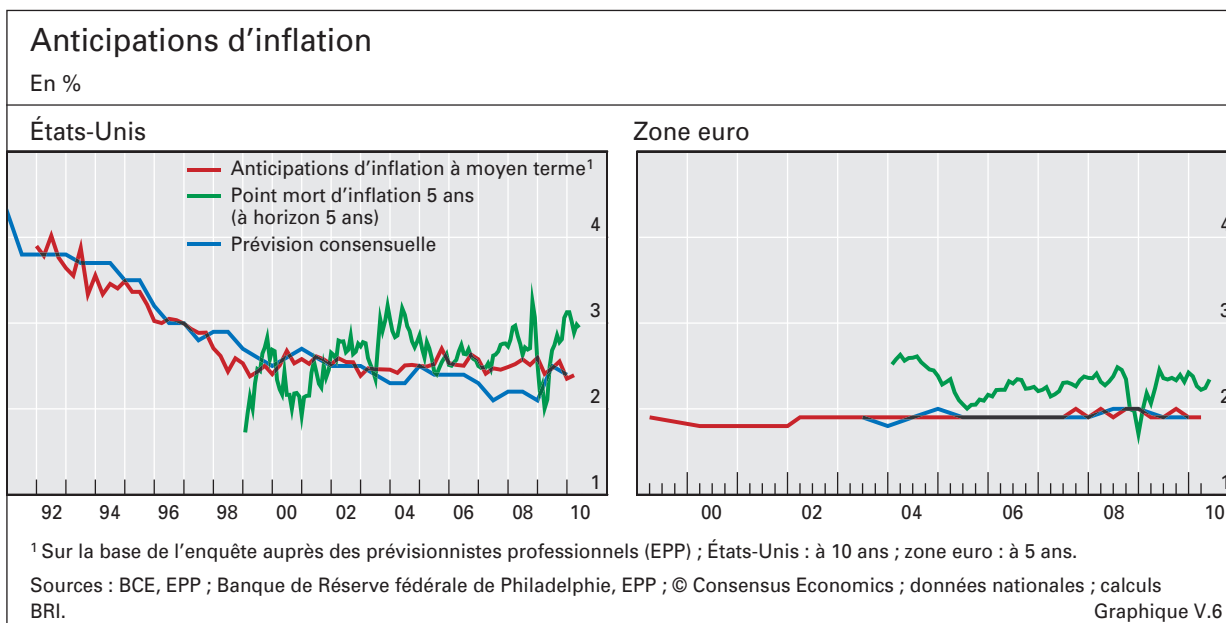
Peut-on craindre qu'une détérioration de la situation budgétaire entraîne une accélération de l'inflation ? Jusqu'à présent, rien ne permet d'avancer que les anticipations d'inflation ne sont pas bien ancrées (graphique V.6). Cependant, l'incapacité des gouvernements à progresser sur la voie d'un rétablissement de la viabilité des finances publiques augmente le risque d'un important changement inattendu des anticipations d'inflation.

## Déséquilibres budgétaires : l'inévitable assainissement

Des assainissements budgétaires de grande ampleur ont eu lieu par le passé...

Étant donné que la dette publique suit une trajectoire intenable dans bon nombre de pays avancés, une période prolongée de resserrement budgétaire visant à un important excédent du solde primaire est inévitable. À cet égard, l'expérience des pays avancés, ces trente dernières années, porte à l'optimisme (tableau V.2). Dans plusieurs cas, l'assainissement a donné lieu à

<sup>7</sup> Par exemple, même si la banque centrale, s'opposant aux pressions politiques, résiste à une accélération de l'inflation, la montée d'un sentiment général plus favorable à l'inflation pourrait être interprétée par les marchés financiers comme une accentuation du risque que la banque centrale perde son indépendance face aux pressions résultant de la situation intenable des finances publiques, ce qui pourrait entraîner une hausse des anticipations d'inflation.



un retournement du solde primaire structurel (SPS) de près de 10 % du PIB, ce qui a permis une stabilisation ou une réduction du ratio dette/PIB. Dans certains cas, la réduction du ratio s'est poursuivie pendant plusieurs années après la fin de la période d'ajustement.

Par exemple, après une vive expansion de la dette publique au début des années 1980, le Danemark a réussi à relever son SPS, qui est passé d'un déficit de 6,4 % du PIB en 1982 à un excédent de 7,0 % en 1986 (soit une variation de plus de 13 points en quatre ans). La Suède, encore en pleine récession après une crise bancaire au début des années 1990, a lancé un plan d'assainissement qui a effacé un déficit de 7,1 % du PIB en 1993 et obtenu un excédent de 4,7 % en 2000 (une variation de quelque 12 points). Après une première tentative suivie par un changement de gouvernement, l'Irlande est parvenue à convertir un déficit de 7 % du PIB en 1980 en un excédent proche de 5 % en 1989 (une amélioration de près de 12 points). Et, suite à un réexamen complet de ses dépenses, le Canada a progressivement corrigé son SPS, transformant un déficit de 5,4 % en 1985 en un excédent de 5,7 % en 1999 ; l'excédent s'est maintenu jusqu'en 2008, de sorte que le pays a ramené son ratio dette/PIB d'un pic de 102 % en 1996 à 65 % en 2007.

Des ajustements budgétaires de cette ampleur peuvent-ils servir de guides face aux nécessités actuelles ? D'un côté, on constate qu'ils ont réussi malgré une situation de l'emploi assez difficile (tableau V.2) – en particulier, le Canada, l'Irlande et l'Italie ont connu un taux de chômage en augmentation au début ou au cours de la période d'assainissement. D'un autre côté, ces mêmes pays bénéficiaient alors d'un taux de croissance comparable à ceux observés dans plusieurs pays avancés pendant les années qui ont précédé la crise récente. Dans certains cas, les conditions favorables de la demande extérieure ont même pu faciliter l'ajustement.

Un autre élément caractéristique est que ces efforts considérables d'assainissement ont été entrepris dans des contextes très divers concernant les

...dans des contextes macroéconomiques divers

## Ajustements budgétaires de grande ampleur : précédents

Pays (période d'ajustement <sup>1</sup> )	Solde primaire structurel <sup>2</sup>			Dettes des administrations publiques <sup>3</sup>			Croiss. du PIB réel	Taux d'inflation	Taux d'intérêt <sup>4</sup>	Variation du CCE réel <sup>5</sup>	Taux de chômage					
	Ampleur	Début <sup>6</sup>	Fin	Début <sup>6</sup>	Pic	Fin						Moyenne sur la période				
												En pts de % et % du PIB			En %	
Danemark (1983–86)	13,4	-6,4	7,0	65	77	72	3,9	5,4	11,8	1,7	6,8					
Suède (1994–2000)	11,8	-7,1	4,7	78	84	64	3,7	1,0	6,1	-0,9	10,1					
Irlande (1980–89)	11,8	-7,0	4,8	68	114	100	3,1	9,3	10,5	1,0	14,5					
Canada (1986–99)	11,1	-5,4	5,7	67	102	91	2,8	2,8	11,1	-1,4	9,2					
Belgique (1984–98)	10,3	-3,6	6,7	107	141	123	2,3	2,6	8,3	0,3	8,9					
Italie (1986–97)	10,2	-3,4	6,7	89	130	130	2,1	5,0	10,6	-0,1	10,2					
Suède (1981–87)	8,6	-5,7	2,9	47	71	62	2,2	7,6	9,0	-1,7	3,7					
Royaume-Uni (1994–2000)	7,7	-4,4	3,3	49	53	45	3,5	1,8	7,0	2,7	7,3					
Japon (1979–90)	7,0	-4,9	2,1	41	77	64	4,6	2,7	6,6	0,5	2,4					
Allemagne (RFA) (1980–89)	5,2	-3,7	1,5	29	41	40	1,9	2,9	7,8	-1,5	5,2					
États-Unis (1993–2000)	4,9	-1,7	3,2	70	72	54	3,9	2,6	6,7	2,4	5,2					
Pays-Bas (1991–2000)	4,6	-2,2	2,5	88	96	64	3,2	2,4	6,4	-0,6	4,8					
Espagne (1995–2006)	3,7	-0,6	3,1	64	76	46	3,6	3,1	5,4	0,9	12,6					

<sup>1</sup> Début/fin de la période : creux/pic observé du solde primaire structurel ; la date est choisie de manière discrétionnaire lorsque les données ne fournissent pas d'indication claire. <sup>2</sup> Solde budgétaire primaire des administrations publiques, corrigé des variations cycliques. <sup>3</sup> Données OCDE ; Irlande : données tirées de la base AMECO de la Commission européenne. <sup>4</sup> Taux d'intérêt effectif nominal sur la dette publique (intérêts bruts payés par le gouvernement à la période  $t$ , en % des engagements financiers bruts du gouvernement à la période  $t-1$ ). <sup>5</sup> Cours de change effectif en termes de prix à la consommation relatifs ; une augmentation indique une appréciation. <sup>6</sup> Valeur durant la période qui précède la période d'ajustement ; Irlande : le solde primaire structurel n'est pas disponible avant 1980.

Sources : Commission européenne, base de données AMECO ; OCDE ; Datastream ; données nationales ; calculs BRI. Tableau V.2

cours de change réels et les taux d'intérêt réels. En particulier, une dépréciation de la monnaie et une politique monétaire accommodante ont peut-être facilité – dans certains pays – l'ajustement budgétaire. Malheureusement, les études empiriques cherchant à mesurer l'influence des différents facteurs ne sont, jusqu'à présent, pas parvenues à s'accorder sur le rôle joué par les conditions extérieures et monétaires dans le succès de l'assainissement budgétaire.

La nature de l'ajustement budgétaire conditionne son succès...

Mais les mêmes études indiquent sans équivoque l'importance de la « qualité » de l'ajustement budgétaire<sup>8</sup>. La plupart des assainissements réussis visaient à une contraction des dépenses – plus spécifiquement, une réduction de la consommation des administrations publiques et des traitements des fonctionnaires – tandis que les moins efficaces privilégiaient une baisse des

<sup>8</sup> Voir, par exemple, A. Alesina et R. Perotti, *Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects*, IMF Staff Papers, vol. 44, n° 2, juin 1997 ; S. Guichard, M. Kennedy, E. Wurzel et C. André, « What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences », *documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 553, mai 2007 ; J. McDermott et R. Wescott, *An empirical analysis of fiscal adjustments*, IMF Staff Papers, vol. 43, n° 4, décembre 1996 ; M. Kumar, D. Leigh et A. Plekhanov, *Fiscal adjustments: determinants and macroeconomic consequences*, IMF Working Papers, n° WP/07/178, juillet 2007.

investissements publics productifs. Dans les pays qui sont partis d'un faible niveau d'imposition, une hausse des recettes fiscales a aussi été utile – les plus efficaces concernant les taxes sur la consommation et l'élargissement de l'assiette fiscale. Les efforts d'assainissement se sont en outre souvent accompagnés de réformes structurelles qui ont amélioré le fonctionnement du marché du travail et réduit l'imposition du travail et du capital.

...de même que les réformes structurelles

L'examen de ces exemples permet de tirer une conclusion importante : il est possible de mettre en œuvre les efforts d'assainissement de l'ampleur requise actuellement, même si les conditions de croissance et d'emploi sont peut-être plus rudes qu'auparavant. Les pays dont la dette publique est élevée et augmente rapidement, et dont la solvabilité a été mise en question, n'ont d'autre choix que d'agir immédiatement ; tout retard constitue en soi une menace pour le système financier et la reprise économique. D'ailleurs, si le resserrement budgétaire est entrepris dès maintenant, les avantages découlant du regain de confiance et de la baisse des primes de risque l'emporteront sur les pertes de production à court terme. Au moment de la mise sous presse, les gouvernements de l'Espagne, de la Grèce et du Portugal ont annoncé des mesures d'austérité comportant des diminutions de salaires dans le secteur public et des hausses d'impôts. Si elles sont intégralement appliquées, ces mesures devraient aboutir à une nette réduction des déficits budgétaires, à court et moyen terme. À elles seules, cependant, elles ne suffiront pas à opérer l'ajustement nécessaire pour restaurer la confiance des investisseurs envers la solidité des finances publiques.

La plupart des pays n'éviteront pas un assainissement budgétaire...

D'autres pays continuent de bénéficier de la confiance des investisseurs, parce qu'ils présentent une plus grande crédibilité budgétaire ; ils disposent, par conséquent, d'une certaine marge de manœuvre pour choisir le calendrier et le rythme de l'assainissement. Mais s'ils souhaitent conserver cette marge de manœuvre – tout en évitant une augmentation des primes de risque de défaut et d'inflation – ils devraient annoncer des programmes clairs et crédibles pour la réduction du déficit budgétaire et la correction des déséquilibres budgétaires à long terme.

...mais plusieurs disposent d'une certaine marge de manœuvre quant au calendrier et au rythme

Au moins deux grandes options s'offrent pour assurer une viabilité durable des finances publiques. La première est d'encourager une augmentation de la productivité globale et de la croissance potentielle, en prenant des mesures visant notamment à réduire les dépenses non productives, à modifier la structure des régimes fiscaux, et à mettre en œuvre des réformes sur les marchés du travail et des biens. L'introduction rapide de telles mesures contribuerait à asseoir la confiance des marchés et à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau, facilitant ainsi la réduction des déficits budgétaires actuels.

Deux options pour le long terme : stimuler la productivité et la croissance...

La seconde est de développer la taille de la population active par rapport à la population âgée. Une approche consiste à encourager l'immigration dans les pays dont la population âgée augmente rapidement. Une autre est d'augmenter le taux de participation au marché du travail, surtout pour les femmes (à 64 % dans les pays de l'OCDE en 2008, il est nettement inférieur au taux de 84 % pour les hommes) et pour les travailleurs les plus âgés. À cet égard, une solution efficace et durable consiste à favoriser un allongement de la vie active des salariés en associant à un degré ou à un autre un relèvement

...et favoriser une expansion de la population active

de l'âge légal de la retraite à un renforcement des incitations à retarder le départ effectif. Un relèvement de l'âge prévu de la retraite pourrait en partie atténuer la nécessité de réduire les prestations – l'annonce de telles réductions provoquerait une augmentation du taux d'épargne, ce qui n'irait pas dans le sens d'un soutien à la demande agrégée. De même, un report de l'âge de la retraite pourrait atténuer la nécessité de porter les impôts à des niveaux élevés, qui fausseraient notablement l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché du travail et pèseraient plus lourdement sur les jeunes et les générations futures<sup>9</sup>.

## Synthèse

La détérioration des finances publiques dans les pays avancés fait encourir de grands risques macroéconomiques à l'économie mondiale. Non seulement une dette publique élevée et en hausse peut remettre en cause les perspectives de croissance à moyen et à long terme, mais elle peut aussi saper la crédibilité de l'objectif de faible inflation assigné à la politique monétaire. En outre, l'ampleur considérable des déséquilibres budgétaires à long terme des pays avancés est occultée par les chiffres officiels actuels, nettement inférieurs, de la dette publique – un problème qui souligne sans aucun doute la nécessité d'une plus grande transparence. Il est tout aussi nécessaire de fonder les projections budgétaires sur des hypothèses prudentes. Sur ces deux aspects, un suivi des comptes publics et des projections budgétaires par des organismes indépendants pourrait être bénéfique.

L'ajustement requis actuellement des économies avancées est certes important, mais il n'est pas sans précédent. Un engagement crédible des gouvernements en vue de réduire ou d'éliminer les déficits budgétaires actuels et futurs finira par s'avérer payant. Tous les coûts initiaux possibles d'un resserrement budgétaire en termes de ralentissement de la croissance à court terme de la production seront largement compensés par les avantages plus durables d'une baisse des taux d'intérêt réels, d'une plus grande stabilité du système financier et d'une amélioration des perspectives de croissance économique.

<sup>9</sup> Voir, par exemple, R. Barrell, I. Hurst et S. Kirby, *How to pay for the crisis or: macroeconomic implications of pension reforms*, Discussion paper, n° 333, National Institute of Economic and Social Research, Londres, 2009 ; D. Krueger et A. Ludwig, « On the consequences of demographic change for rates of return to capital, and the distribution of wealth and welfare », *Journal of Monetary Economics*, vol. 54, janvier 2007, pp. 49–87.

## VI. L'avenir du secteur financier

Le secteur financier doit faire face à plusieurs défis. Les difficultés qu'il rencontre à court terme découlent directement de la crise. Celles qui s'inscrivent dans le long terme sont liées aux efforts déployés par les marchés et les autorités de réglementation pour bâtir un système plus résilient. Des ajustements dans divers domaines – taille, champ d'action, modes de financement, pratiques de gestion du risque, sources de revenus et activité internationale des établissements financiers – vont transformer le secteur.

La crise a révélé les déficiences structurelles de son modèle opérationnel. Pendant plusieurs décennies, les établissements financiers ont joué sur l'effet de levier pour dynamiser leur rentabilité à court terme, au prix d'une forte volatilité de leurs résultats. Le faible niveau de fonds propres, la détention d'actifs illiquides et le recours au financement à court terme ont engendré des vulnérabilités qui ont conduit, ces dernières années, à des pertes et à des désordres systémiques importants.

Un nouveau modèle reposant sur des volants de fonds propres et de liquidité renforcés permettrait aux établissements financiers d'afficher des résultats plus solides, ce qui stabiliserait le flux des crédits à l'économie. Plusieurs conditions devront être réunies pour assurer une convergence vers ce modèle. Le cadre réglementaire devra récompenser les établissements financiers prudents et inciter les marchés à faire de même. De leur côté, les établissements financiers devront réduire leurs charges d'exploitation et restructurer leurs financements, y compris pour leurs opérations internationales.

Ce chapitre rappelle les grandes lignes du modèle opérationnel actuel du secteur financier, avant de se pencher sur son évolution à venir. Il compare tout d'abord son profil risque-rendement et sa taille à ceux d'autres secteurs de l'économie. Après avoir examiné l'évolution probable à court terme, il analyse les facteurs de la convergence vers un nouveau modèle dans lequel la solidité des bilans sera la garantie de bénéfices durables.

### Le secteur financier dans l'économie

La comparaison avec d'autres secteurs économiques n'est guère à l'avantage de certaines caractéristiques du modèle opérationnel du secteur financier. Sur la durée, ce modèle a produit un profil risque-rendement inadéquat et n'a pas répondu aux attentes des investisseurs en période de tensions généralisées. Il est d'autant plus important de stabiliser le secteur financier que celui-ci occupe désormais une place plus importante dans l'économie et qu'il prend une dimension toujours plus internationale.



### Performance relative

Des résultats compétitifs...

La finance consiste à gérer le risque et l'effet de levier. Il apparaît que les résultats des établissements financiers ont été obtenus à l'aide d'un levier environ cinq fois supérieur à celui des autres secteurs (tableau VI.1). Cet effet de levier important a assuré un retour sur fonds propres compétitif – c'est ce qui importe aux actionnaires – en dépit d'un faible rendement des actifs.

...mais extrêmement volatils...

Si le rendement moyen des fonds propres des établissements financiers a été comparable à celui des entreprises des autres secteurs, il a aussi été moins stable. L'effet de levier impliquant une plus grande sensibilité du rendement aux conditions économiques, la volatilité des valeurs financières a été systématiquement plus forte que celle des valeurs non financières (graphique VI.1, cadre de gauche). Dans de nombreux pays, par ailleurs, les établissements financiers ont affiché un rendement des fonds propres plus faible que le reste du marché sur de longues périodes (cadre du milieu). L'écart a atteint dans certains cas 4 % par an, voire davantage sur une dizaine d'années. Malgré plusieurs décennies de rendements élevés, les valeurs financières ont donc dégagé des résultats ajustés au risque analogues ou inférieurs à ceux des valeurs non financières sur les 40 dernières années (cadre de droite).

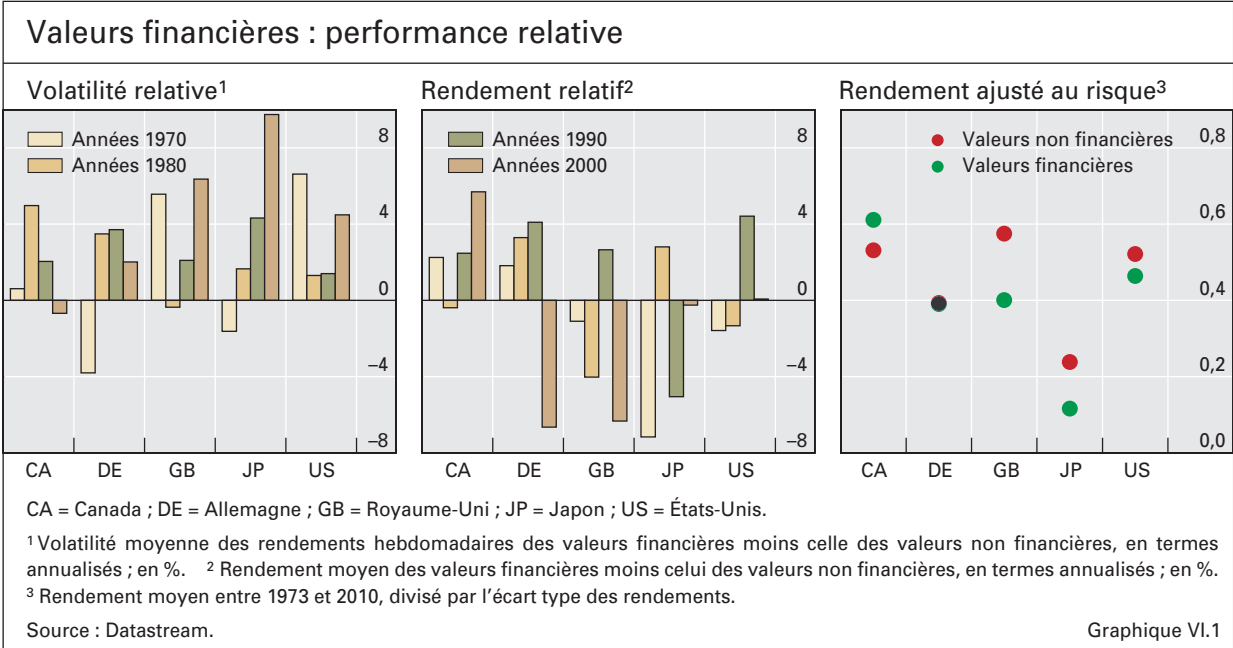
...et insuffisants en période de tensions généralisées

Vu l'ampleur de l'effet de levier, la dépendance des établissements financiers vis-à-vis des ressources à court terme, conjuguée à l'opacité et à l'illiquidité de leurs expositions au risque, a rendu le secteur plus vulnérable aux renversements de conjoncture. C'est pourquoi les rendements des valeurs financières ont été particulièrement faibles en période de tensions généralisées. Quand le rendement du marché dans son ensemble était au plus bas (lorsqu'il se situait, concrètement, dans le quintile inférieur de sa fourchette historique), les valeurs financières ont eu tendance à afficher des

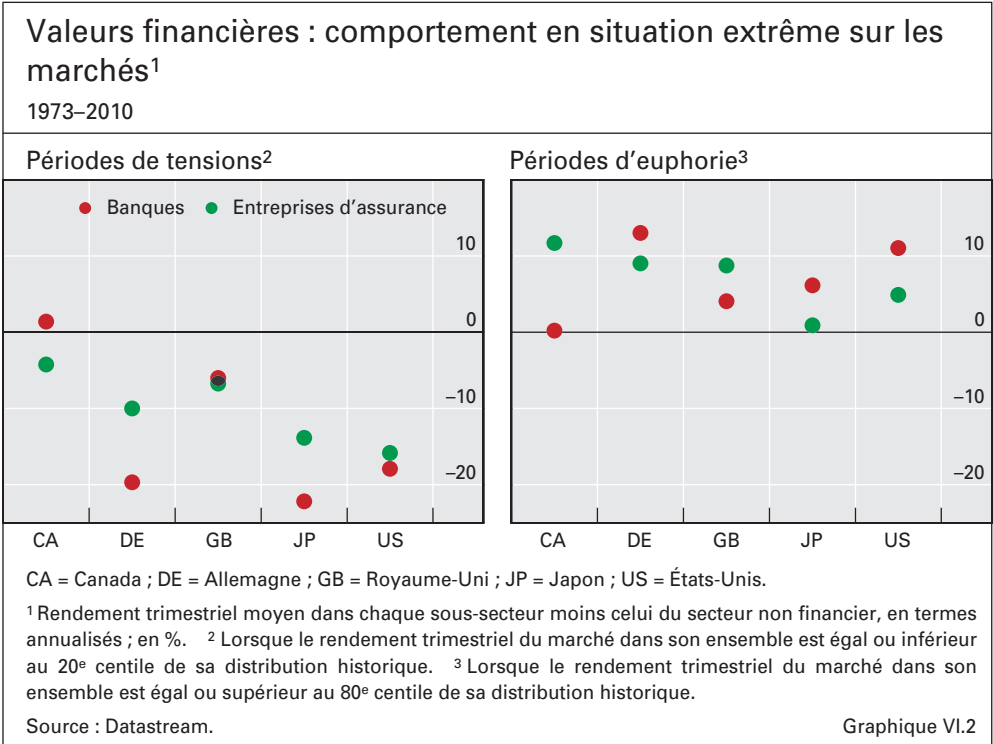
Rentabilité et effet de levier												
Médiane du secteur/sous-secteur sur la période												
Secteur	Rendement de l'actif <sup>1</sup>				Rendement des fonds propres <sup>2</sup>				Effet de levier <sup>3</sup>			
	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09
Bancaire	0,6	0,7	0,7	0,2	12,2	13,3	12,8	3,2	18,3	17,8	19,1	17,4
Financier non bancaire	0,9	1,0	1,0	0,5	11,2	12,3	11,4	5,4	12,1	12,5	12,1	10,8
Non financier	3,2	3,0	3,4	2,8	11,7	10,9	12,8	9,8	3,0	3,0	3,0	2,9
Énergie	5,9	3,9	8,1	5,2	14,2	10,8	18,6	10,1	2,4	2,5	2,3	2,2
Produits de base	4,3	4,3	4,7	3,2	10,6	8,8	13,1	8,5	2,5	2,4	2,5	2,7
Industrie	2,1	1,4	2,4	2,3	10,4	8,3	11,5	11,0	5,4	6,1	5,4	4,8
Consomm. cyclique	2,2	2,1	2,6	1,1	9,1	8,9	10,4	4,2	3,4	4,0	3,1	3,1
Consomm. courante	5,4	5,2	5,7	5,1	13,0	12,4	13,8	11,7	2,5	2,4	2,5	3,0
Santé	8,1	8,0	8,3	6,5	18,2	18,8	18,5	15,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Techn. de l'information	5,1	5,1	5,0	5,6	12,8	15,1	12,8	10,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Télécommunications	3,2	3,6	2,8	2,9	8,5	10,8	8,4	6,4	2,6	2,7	2,6	2,7
Services aux collect.	2,7	2,5	2,7	2,7	10,8	9,3	11,6	11,9	4,1	3,7	4,4	4,0

<sup>1</sup> Produit net/total de l'actif ; en %. <sup>2</sup> Produit net/total du capital-actions ; en %. <sup>3</sup> Total de l'actif/total des fonds propres.

Source : Bloomberg. Tableau VI.1



rendements plus faibles (de 10 points de pourcentage, ou plus, par an) que ceux des valeurs non financières (graphique VI.2, cadre de gauche). En période d'euphorie, par contre, elles se sont comportées un peu mieux que le reste du marché (graphique VI.2, cadre de droite). Le plus souvent, toutefois, ces gains n'ont pas compensé les pertes subies en période de tensions généralisées, ce qui montre l'effet asymétrique de l'illiquidité des bilans et de l'utilisation d'un levier important sur les valorisations.



### Taille relative

Le secteur financier s'est développé...

L'importance de la stabilité du secteur financier pour les performances des économies a augmenté parallèlement à son rôle dans l'économie. Les progrès des communications, de l'informatique et de l'expertise financière ont favorisé le développement du secteur et augmenté sa part dans la valeur ajoutée de l'économie. Aux États-Unis, au Canada et en Australie, cette part a quasiment doublé depuis 1980, pour atteindre 8 % en 2009. Son expansion a été plus modérée en Europe et au Japon, où sa part avoisine actuellement 6 % (graphique VI.3, cadre de gauche).

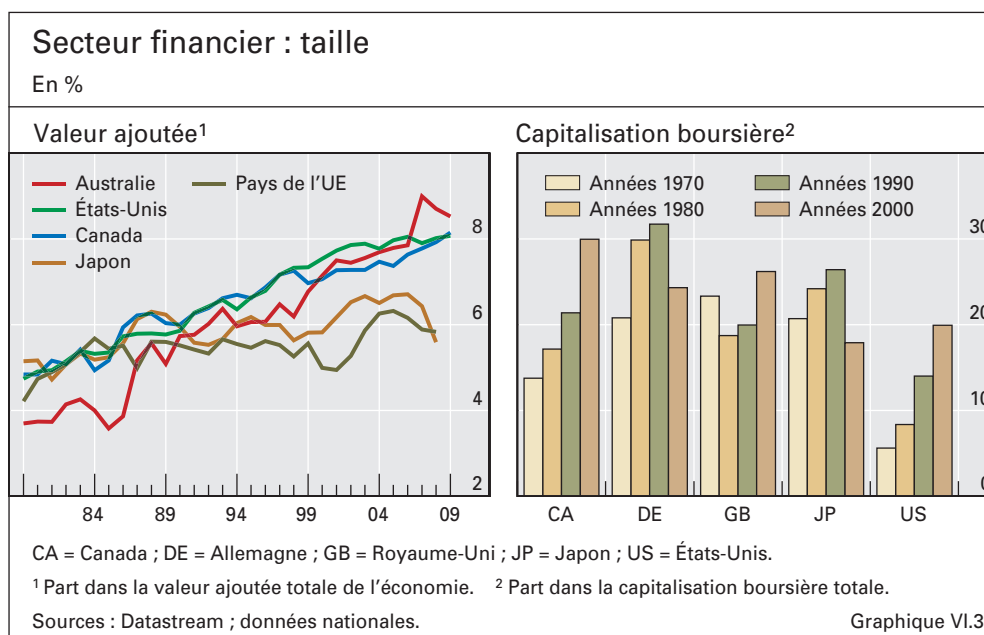
...en valeur relative...

Le rôle des établissements financiers dans l'investissement mondial apparaît lui aussi important, et souvent en progression<sup>1</sup>. La croissance organique des établissements et les vagues successives de concentration ont accru la taille relative des plus grands d'entre eux, comme l'atteste leur poids dans la capitalisation globale des principaux indices boursiers de nombreux pays (graphique VI.3, cadre de droite). On observe toutefois des différences régionales. La progression a été plus rapide et plus régulière en Amérique du Nord qu'en Europe ; au Japon, en revanche, la part des établissements financiers dans la capitalisation boursière est en chute libre depuis la crise financière du début des années 1990.

### Essor de l'activité bancaire internationale

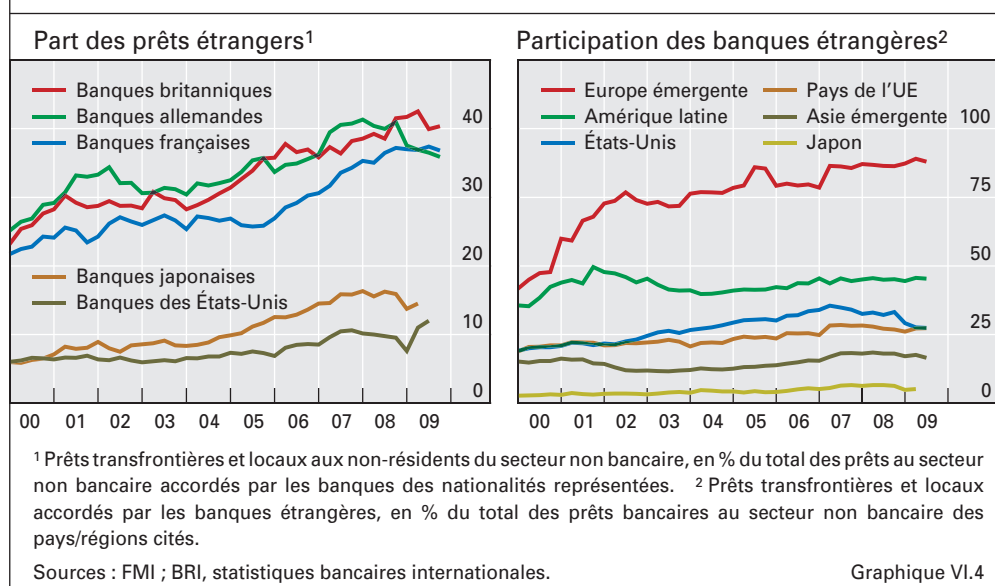
...et à l'international

Le développement de l'internationalisation financière rend plus cruciale encore la stabilité du secteur. L'essor de l'activité financière internationale contribue à l'intégration économique mondiale, mais aussi à la propagation des tensions au-delà des frontières. Qu'ils soient accordés par le siège, par des implantations locales ou via des plateformes internationales, les prêts internationaux



<sup>1</sup> Pour une illustration de la croissance des bilans des banques britanniques par rapport à l'ensemble de l'activité économique au Royaume-Uni, voir P. Alessandri et A. Haldane, « Banking on the State », allocation, Banque d'Angleterre, novembre 2009.

## Activité bancaire : dimension internationale



représentent une part de plus en plus grande du total des prêts bancaires (transfrontières et locaux) aux secteurs non bancaires (graphique VI.4, cadre de gauche)<sup>2</sup>. Pour les banques européennes, cette part a fortement augmenté ces cinq dernières années et dépasse aujourd'hui le tiers du total. Si elle est inférieure à 15 % au Japon et aux États-Unis, cela est dû en partie au fait que le marché intérieur y est plus vaste.

Les emprunteurs non bancaires font appel aux banques étrangères dans une proportion variable d'un pays à l'autre, mais le plus souvent importante (graphique VI.4, cadre de droite). Ainsi, plus de 80 % des prêts bancaires aux pays de l'Europe émergente sont accordés par des établissements dont le siège est à l'étranger, alors qu'au Japon, cette part est d'à peine 5 %. Entre ces deux extrêmes, les banques étrangères représentent environ un quart du crédit bancaire aux États-Unis et au sein de l'UE. Enfin, les banques étrangères sont moins présentes dans le monde émergent qu'on ne le pense généralement : dans l'Asie émergente, par exemple, leur part est inférieure à 20 %.

### Perspectives à court terme

À court terme, l'évolution du secteur dépendra étroitement des retombées de la crise et des mesures qui seront prises pour y remédier. Pour l'heure, les établissements financiers doivent faire face aux incertitudes concernant le contexte économique au sortir de la crise et les changements attendus dans la

À court terme, le secteur financier devra faire face...

<sup>2</sup> Les différentes catégories de prêts bancaires internationaux sont associées à différents degrés de risque de change, risque de financement, risque-pays ou risque au niveau du groupe bancaire. Voir P. McGuire et N. Tarashev, « Santé des banques et économies émergentes », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2008 ; R. McCauley, P. McGuire et G. von Peter, « Architecture des groupes bancaires mondiaux : d'un modèle international à un modèle multinational ? », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2010 ; Comité sur le système financier mondial, *Funding patterns and liquidity management of internationally active banks*, CGFS Papers, n° 39, mai 2010.

réglementation prudentielle. De plus, la reprise est freinée par les récentes hausses du coût de financement effectif – dues aux incertitudes des marchés quant à la viabilité de l’envolée récente des résultats des banques et aux conséquences de l’exposition à la dette souveraine des pays en difficulté – (chapitre II). À plus long terme, les établissements financiers devront s’atteler à trois grandes tâches : refinancer une part notable de leurs engagements ; s’affranchir de leur dépendance vis-à-vis des aides d’urgence mises en place par les autorités ; redresser leurs bilans et réduire leurs charges d’exploitation.

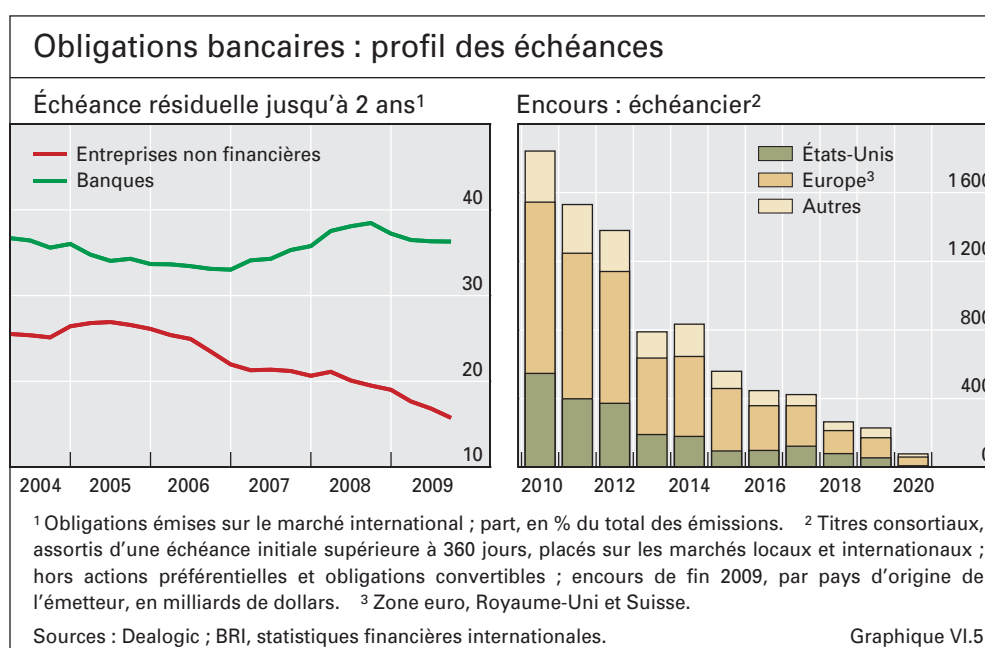
...à des problèmes de refinancement...

Le profil des échéances du financement obligataire des banques s’est resserré durant la crise. Pendant quelque temps, en raison des contraintes d’offre, les établissements financiers (mais pas les emprunteurs d’autres secteurs) n’ont pu émettre que de la dette à court terme (graphique VI.5, cadre de gauche). Les besoins de refinancement seront donc particulièrement importants ces deux prochaines années, avec l’arrivée à échéance de titres totalisant \$3 000 milliards (graphique VI.5, cadre de droite).

Il importe de noter que le refinancement s’inscrira dans un environnement totalement différent de celui qui avait permis l’accroissement des bilans et l’essor de la titrisation. Au cours de la période récente, les primes de risque sur les obligations bancaires ont nettement augmenté par rapport à leurs niveaux d’avant la crise. Elles se situent entre 50 et 200 points de base pour les échéances moyennes, soit à des niveaux dix fois plus élevés qu’avant 2007. Les banques se feront concurrence pour les financements du marché obligataire dans un contexte d’accroissement des emprunts du secteur public et d’une réduction inéluctable de la dette publique détenue par les banques centrales. À terme, les banques qui peinent à trouver de nouvelles sources de capitaux devront réduire leur taille.

...à l’arrêt du soutien des pouvoirs publics...

Le secteur financier devra aussi faire face à la suppression progressive du soutien des pouvoirs publics. Les mesures exceptionnelles prises en réponse à la crise ont désamorcé les incertitudes et apporté le soutien nécessaire aux

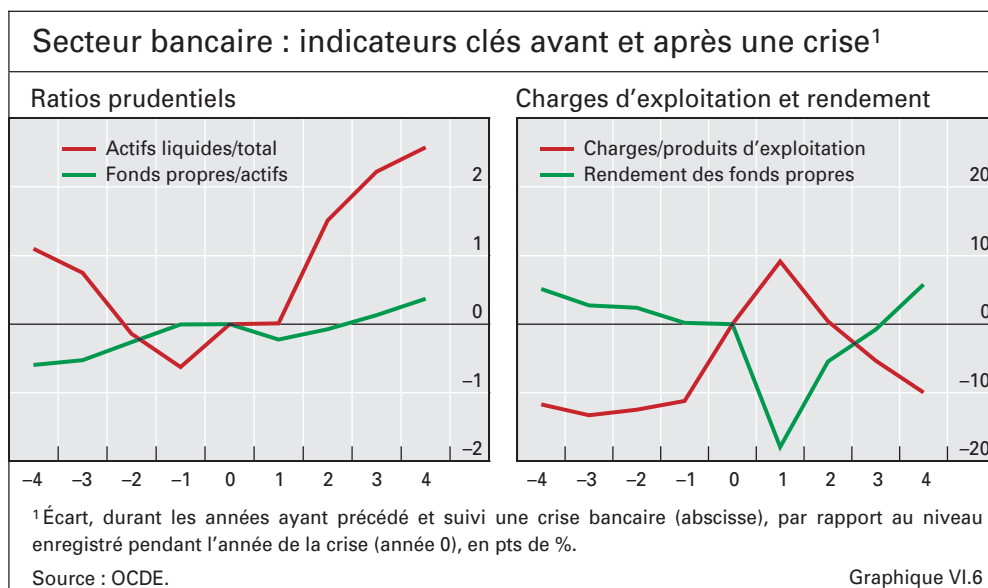


marchés et aux établissements financiers, mais la situation ne se normalisera pas tant que ces mesures n'auront pas été totalement supprimées. À ce jour, seules quelques-unes ont diminué d'importance. La demande des banques de la zone euro pour des opérations de pension à plus longue échéance avec la BCE est en recul, par exemple. Il en va de même, aux États-Unis, pour le recours à la facilité de refinancement du papier commercial (*Commercial Paper Funding Facility*) de la Réserve fédérale.

De surcroît, il est fort probable que les mesures encore en vigueur continuent d'influer sur les coûts de financement des banques. Si l'on en juge par l'amélioration graduelle de la note de solvabilité des banques, l'incidence d'un soutien de l'État pourrait bien être plus sensible aujourd'hui qu'avant la crise. Selon Moody's, le soutien que les pouvoirs publics ont apporté en 2009 aux 50 plus grandes banques a permis de relever la note de celles-ci de trois crans en moyenne (de A3 à Aa3), alors qu'elle n'avait augmenté que de deux (de A1 à Aa2) en 2006. En outre, dès décembre 2009, un quart environ des obligations émises par les banques avec des primes CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) supérieures à la moyenne bénéficiaient d'une certaine forme de garantie de l'État. De même, les participations de l'État – telles qu'elles résultent des mesures de recapitalisation de banques en difficulté – demeurent substantielles pour certains grands établissements et ne devraient diminuer que progressivement, à mesure que les résultats de ces derniers s'amélioreront. Les banques centrales conservent aussi, de leur côté, d'importants portefeuilles d'actifs achetés pour soutenir certains marchés, tels que celui des crédits hypothécaires titrisés.

Enfin, le secteur financier devra assainir ses bilans et renforcer sa rentabilité. En général, après un épisode de crise, il prend sans tarder les mesures nécessaires à son rétablissement : en quatre ans environ, il reconstitue ses volants de liquidité et allège ses charges d'exploitation (graphique VI.6). Ainsi, après les crises des années 1990 dans les pays nordiques, les banques ont réduit leurs coûts en regroupant certaines activités, en en cédant d'autres

...et à des problèmes de rentabilité



et en comprimant leurs effectifs<sup>3</sup>. Le plus souvent, ces décisions visent principalement à attirer les investisseurs en proposant un rendement des fonds propres compétitif (graphique VI.6, cadre de droite). L'expérience passée montre également, et c'est important, que la sortie de crise est facilitée quand les établissements financiers fournissent à l'autorité prudentielle un bilan réaliste de leur situation et arrivent à convaincre les marchés qu'ils s'attaquent effectivement au problème de surcapacités<sup>4</sup>.

## Vers un nouveau modèle opérationnel

La refonte du  
modèle  
opérationnel...

Autant les marchés que les autorités prudentielles appellent à une refonte structurelle du modèle opérationnel du secteur financier. Les marchés du financement étant devenus plus vigilants et les agences de notation plus rigoureuses, le risque des établissements financiers est évalué aujourd'hui de façon plus stricte et plus différenciée. Il est primordial que les autorités intègrent cette demande dans la définition des règles prudentielles qui renforceront la résilience du secteur et lui permettront de dégager des bénéfices durables. Ces règles inciteraient les établissements financiers à accroître leurs volants de liquidité et de fonds propres, ainsi qu'à recourir à des sources de financement fiables.

### *Facteurs de la convergence vers un nouveau modèle*

Les agences de notation, les intervenants sur les marchés et les autorités prudentielles guideront le secteur financier dans sa transition vers un nouveau modèle. Dès le début de la crise, les agences ont annoncé que leurs futures notes témoigneraient d'un examen approfondi des établissements financiers. De fait, elles ont commencé à réexaminer de plus près les aspects de l'activité des banques qui dépendent davantage du fonctionnement et du sentiment des marchés. C'est le cas, par exemple, des grandes opérations de négoce ou du financement de gros à court terme. En outre, la réputation des banques et la qualité des sûretés entrent de plus en plus en ligne de compte dans les notes de crédit.

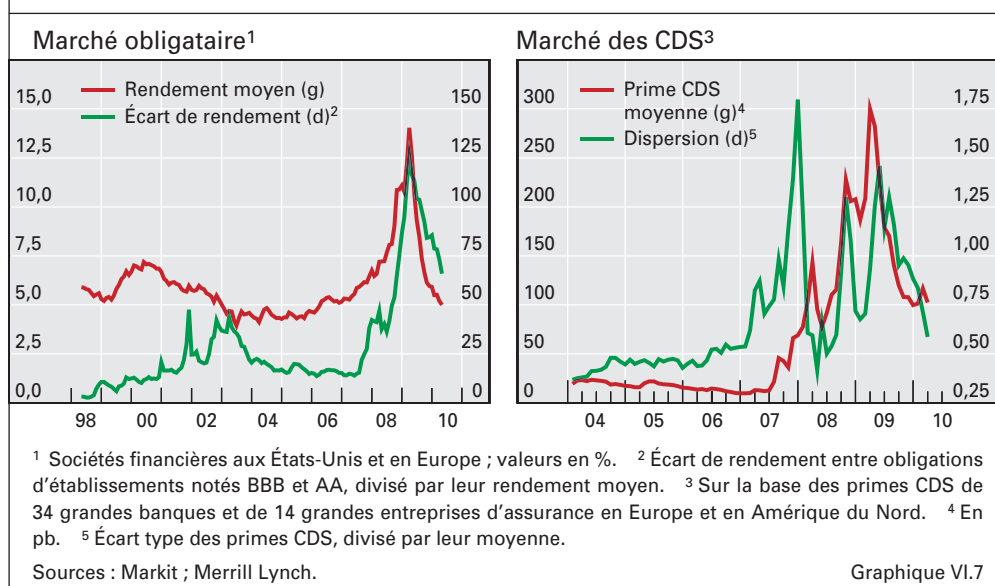
...est exigée par  
les marchés...

Les intervenants ont aussi révisé leur évaluation des risques induits par les expositions au secteur financier. Ils complètent de plus en plus les informations émanant des agences de notation par une analyse quantitative fondée sur les données du marché et des établissements financiers, ce qui rend les coûts de financement de ces derniers plus sensibles au risque de crédit. Ainsi, alors même que les rendements des indices d'obligations bancaires ont baissé aux États-Unis et en Europe, l'écart entre les établissements à risque et les établissements plus sains demeure important (graphique VI.7, cadre de gauche). Bien qu'il ait diminué par rapport au pic atteint pendant la crise, cet écart (normalisé par le rendement moyen) reste supérieur à celui observé entre

<sup>3</sup> Voir C. Borio, B. Vale et G. von Peter, *Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?*, BIS Working Papers, n° 311, juin 2010. Cet article compare de façon approfondie les approches utilisées durant la crise récente et celles retenues lors des crises des pays nordiques.

<sup>4</sup> BRI, 63<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 1993, chapitre VII.

## Secteur financier : perception du risque de crédit



1998 et 2008. Le marché des CDS affiche une tendance analogue, mais sur une période plus courte (graphique VI.7, cadre de droite).

Les pressions du marché ont d'ores et déjà contraint les établissements financiers à assainir leur bilan. Cependant, le renforcement des volants de liquidité et le recours à des sources de financement plus stables n'ont pas suffi à désamorcer les tensions sur l'interbancaire en mai 2010 (chapitre II). Plus généralement, sachant que les marchés financiers amplifient le cycle, on peut craindre que les intervenants relâchent leur vigilance lors de la prochaine période d'euphorie. Il importe donc que les autorités prudentielles pérennisent les avancées actuelles de la discipline de marché et s'appuient sur elles pour étayer la résilience structurelle du secteur financier.

...et par les  
autorités  
prudentielles

Les efforts de réglementation engagés dans ce sens ont pour objectifs d'améliorer la gestion du risque, la gouvernance et la transparence dans les banques, mais aussi de faciliter le règlement ordonné de la situation des grandes banques internationales en difficulté (chapitre I). Les changements proposés amélioreront et renforceront les volants de fonds propres et de liquidité, tout en limitant l'effet de levier. Dans le droit-fil des nouvelles priorités des marchés, ils élargiront la couverture du risque dans la réglementation et donneront une importance accrue au capital de base. Par ailleurs, les efforts de coopération internationale déployés pour améliorer la transparence et la comparabilité des bilans des établissements financiers visent à offrir à tous des conditions de concurrence égales, à encourager la discipline de marché et à limiter l'arbitrage réglementaire.

### *Vers une meilleure gestion du financement et de la liquidité*

Le fait de pouvoir compter sur des sources de financement stables et d'amples volants de liquidité garantit la solidité du secteur financier. En période de tensions, cela rassure les marchés quant à la capacité des établissements financiers de continuer à se financer ou de réduire la taille de leurs bilans à



faible coût. Cette confiance des marchés, confortée par une transparence accrue des bilans, est essentielle pour l'intermédiation financière. Les segments clés du secteur financier se grippent dès qu'elle disparaît, et cela a très vite des conséquences graves pour des établissements financiers foncièrement viables.

Des risques de financement et de liquidité accrus

La crise a exposé d'emblée les déficiences dans la gestion d'actifs et dans les stratégies de financement des banques. Lorsque les pertes ont commencé à s'accumuler, la rareté des informations disponibles sur l'illiquidité des bilans du secteur financier a exacerbé l'incertitude. Cela n'a fait qu'aggraver les difficultés des banques, qui dépendent des financements à court terme, très sensibles aux fluctuations de la psychologie des marchés, et a créé un processus autoalimenté<sup>5</sup>.

C'est surtout à l'international, où la question de l'information se pose le plus, que les problèmes de liquidité et de financement des banques ont été les plus aigus. En 2008, les banques centrales ont répondu aux turbulences sur le marché des swaps cambistes en ouvrant d'urgence des lignes de swap d'une ampleur sans précédent ; la résurgence récente de ces tensions a nécessité de nouvelles mesures de soutien de la liquidité en mai 2010. En outre, l'intermédiation a été perturbée dans les pays hôtes lorsque les banques étrangères ont rencontré des difficultés sur leur marché d'origine ou dans des pays tiers. À chaque fois, ces situations ont suscité des appels en faveur d'un modèle bancaire international plus décentralisé dans lequel les prêts seraient davantage financés, octroyés et supervisés dans un même lieu.

Décentraliser l'activité bancaire internationale...

Cette tendance à un modèle bancaire décentralisé à l'international a été diversement suivie. Les banques canadiennes, hollandaises et nippones ont fait davantage appel au financement local des prêts étrangers et moins aux transferts intragroupe (graphique VI.8, cadre de gauche). Les banques d'Allemagne, d'Australie et des États-Unis ont choisi l'option inverse. Le degré de décentralisation du système bancaire est donc très variable d'un pays à l'autre (graphique VI.8, cadre de droite).

...suppose des arbitrages

Du point de vue des emprunteurs, toute évolution vers davantage de décentralisation aura à la fois des avantages et des coûts. Par exemple, un modèle plus décentralisé aidera un pays à protéger son économie des perturbations frappant ailleurs les banques actives à l'international, mais au prix d'une moindre diversification face à d'éventuels chocs locaux. De plus, dans la mesure où les flux bancaires transfrontières étayent un endettement extérieur net élevé (graphique VI.9, quadrant supérieur droit), leur diminution devra être compensée par un appel à d'autres sources de financement.

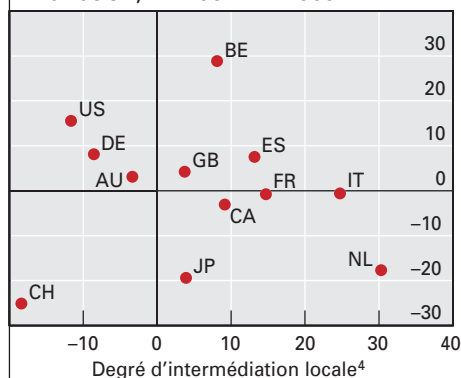
Les arbitrages à opérer pour passer à un modèle bancaire plus décentralisé à l'international rappellent, d'une manière générale, que la réorganisation

<sup>5</sup> Les études suivantes montrent que des sources de financement stables améliorent les rendements des valeurs financières et la résilience des banques ; A. Beltratti et R. Stulz, *Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation*, NBER Working Papers, n° 15180, juillet 2009 ; R. Huang et L. Ratnowski, *Why are Canadian banks more resilient?*, IMF Working Papers, n° WP/09/152, juillet 2009.

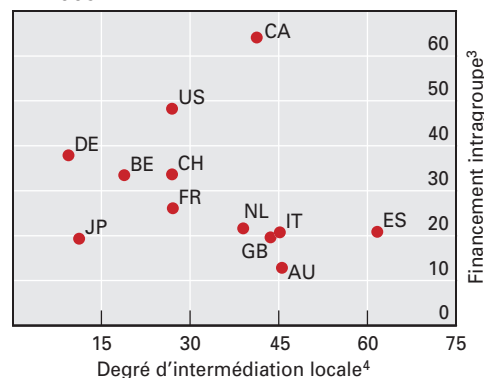
## Activité bancaire internationale : degré de décentralisation<sup>1</sup>

En % ou en pts de %

Variation, T1 2002-T4 2009<sup>2</sup>



T4 2009



AU = Australie ; BE = Belgique ; CA = Canada ; CH = Suisse ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; IT = Italie ; JP = Japon ; NL = Pays-Bas ; US = États-Unis.

<sup>1</sup> Par pays d'origine. <sup>2</sup> Banques australiennes : variation entre T4 2007 et T4 2009. <sup>3</sup> Part des engagements intragroupes dans le total des engagements étrangers. <sup>4</sup> Somme des minima des actifs locaux et des engagements locaux dans tous les pays d'accueil, par rapport au total des créances étrangères.

Source : BRI, statistiques bancaires internationales.

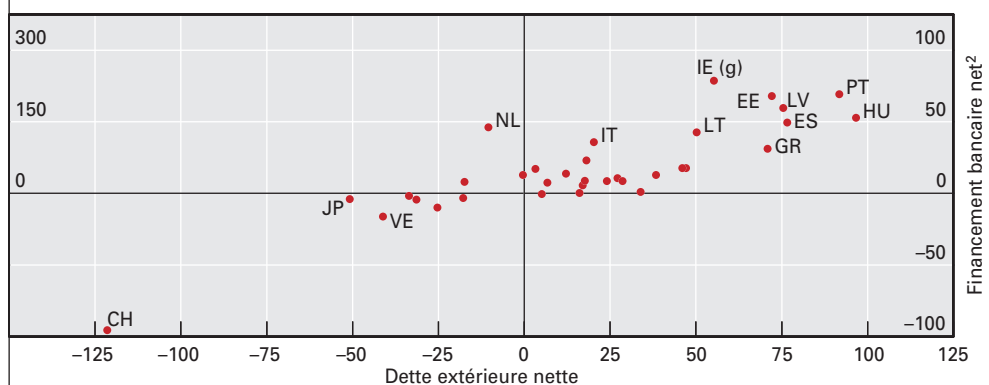
Graphique VI.8

institutionnelle n'abolira pas tous les risques. Il faudra atténuer ceux qui sont associés à la gestion de la liquidité et du financement en renforçant les volants de liquidité et en faisant appel à des ressources plus stables, telles que les dépôts de détail.

*Accroissement des fonds propres : faut-il choisir entre résilience et rentabilité ?*

Pour être efficace, la réforme de la réglementation doit concilier les objectifs des autorités prudentielles et les incitations offertes aux établissements financiers. Les informations recueillies ces dernières années ne corroborent pas l'idée, souvent évoquée, d'une tension entre capitalisation des banques

## Financement bancaire de l'endettement extérieur<sup>1</sup>



CH = Suisse ; EE = Estonie ; ES = Espagne ; GR = Grèce ; HU = Hongrie ; IE = Irlande ; IT = Italie ; JP = Japon ; LT = Lituanie ; LV = Lettonie ; NL = Pays-Bas ; PT = Portugal ; VE = Venezuela.

<sup>1</sup> Encours de 2008, en % du PIB de 2008. <sup>2</sup> Emprunts auprès d'établissements bancaires non résidents.

Sources : FMI ; BRI, statistiques bancaires internationales.

Graphique VI.9

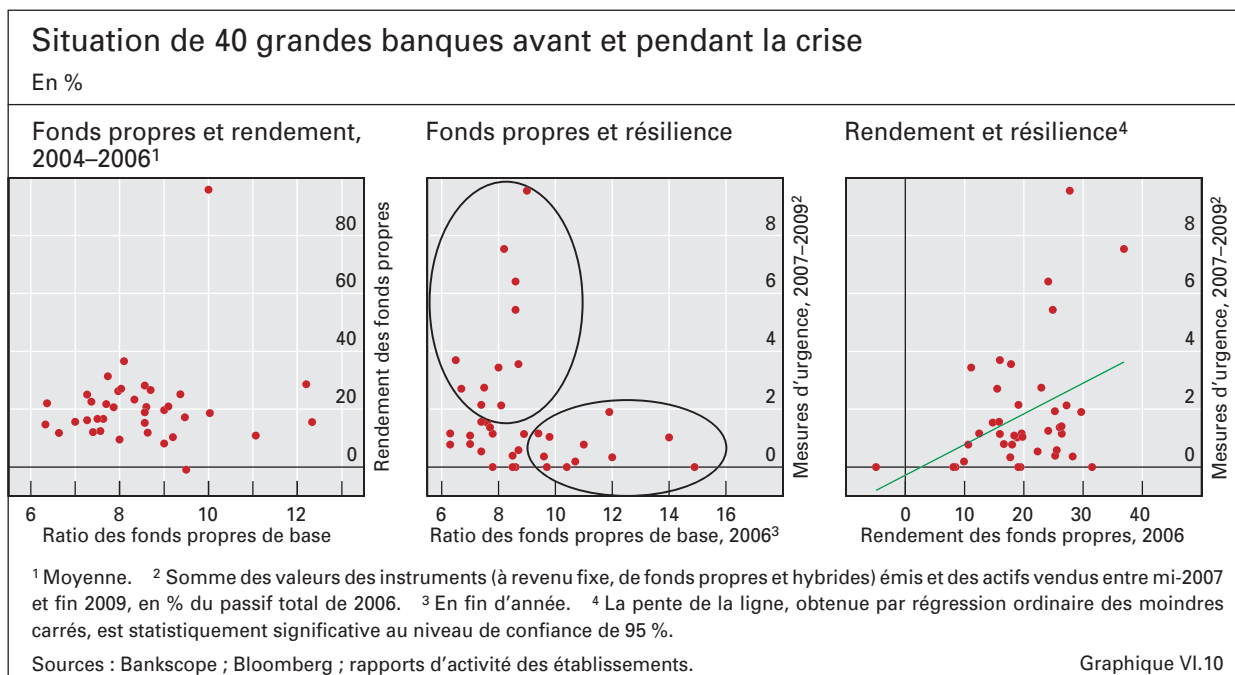
et rendement des fonds propres en période d'euphorie – même si elles montrent l'existence d'un lien entre la baisse des ratios de fonds propres et l'accroissement des pertes en temps de crise. De surcroît, une analyse stylisée du bilan et du compte de résultat d'une banque type montre qu'en récompensant la résilience des établissements les mieux capitalisés, les marchés du financement pourraient effectivement permettre au secteur financier de dégager durablement des bénéfices solides. Les investisseurs doivent reconnaître aussi que le produit net des banques a été artificiellement gonflé par les garanties de l'État. En outre, la rentabilité du secteur financier ne sera véritablement rétablie qu'une fois résolu le problème de surcapacités.

Un niveau élevé de fonds propres n'est pas incompatible avec une forte rentabilité...

Le comportement de 40 grandes banques pendant la période d'euphorie ne fait pas apparaître de lien perceptible entre le rendement des fonds propres et le niveau de ceux-ci. Les banques dont les actifs affichaient un faible rendement de 2004 à 2006 sont celles qui ont augmenté leur effet de levier pour obtenir un retour compétitif sur leurs fonds propres. Elles avaient des ratios de fonds propres relativement moins élevés, mais le rendement de ces derniers n'était pas supérieur à celui des banques mieux capitalisées (graphique VI.10, cadre de gauche). Étant donné que des ratios de fonds propres plus élevés ont permis une plus grande résilience, rien ne prouve donc qu'il faille choisir entre sécurité et rendement élevé.

...et améliore aussi la résilience

De fait, la crise a montré que des ratios de fonds propres plus élevés ont contribué à la résilience des banques les plus performantes de l'échantillon (graphique VI.10, cadre du milieu). Les banques qui disposaient d'importants fonds propres en 2006 n'ont guère recouru aux aides d'urgence entre 2007 et 2009. Surtout, seules celles dont les ratios de fonds propres étaient faibles en 2006 ont eu besoin de faire massivement appel aux aides d'urgence durant la crise. La distinction entre les deux catégories est très nette, même si l'on ne



tient pas compte d'autres déterminants majeurs du degré de résistance des banques à la crise, tels que le volant de liquidité<sup>6</sup>.

La crise a aussi mis en évidence la précarité des bénéfices des banques. Les établissements dont les fonds propres affichaient un rendement élevé à la veille de la crise ont dû être davantage aidés quand celle-ci s'est concrétisée (graphique VI.10, cadre de droite). Cela illustre bien la fragilité structurelle des modèles bancaires (tableau VI.1 et graphiques VI.1 et VI.2). Il était impossible, en effet, de verser durablement aux actionnaires des dividendes élevés reposant sur un fort effet de levier et une importante prise de risque, deux stratégies qui se sont révélées ingérables en période de tension.

Pour dégager durablement des revenus importants...

À l'avenir, la solidité des volants de fonds propres devrait améliorer la résilience des résultats des établissements financiers. À mesure que les marchés prendront conscience de ce phénomène, le coût du financement baissera et, ce faisant, le rendement des actifs du secteur augmentera. Comme, par ailleurs, des fonds propres plus élevés limitent l'effet de levier, les établissements financiers auront moins de latitude pour stimuler le rendement des fonds propres au prix de lourdes pertes en période difficile.

...il faut des bilans solides...

La baisse du rendement des fonds propres pourrait être une bonne chose, en fait, pour les investisseurs à long terme comme pour l'économie en général. L'expérience récente (graphique VI.10, cadre de droite) donne à penser que les détenteurs d'actions souhaiteront sans doute des rendements inférieurs mais plus stables, et susceptibles de dégager des bénéfices, ajustés au risque, plus importants. Pour l'économie dans son ensemble, l'incidence des crises financières et leur coût diminueraient si les résultats du secteur financier étaient plus stables.

En outre, une baisse du rendement des fonds propres par rapport aux niveaux atteints grâce aux garanties explicites et implicites des États favoriserait le bon fonctionnement du secteur financier. C'est ce soutien des États qui a conduit Moody's à relever récemment de trois crans la note moyenne des 50 plus grandes banques (*supra*). Étant donné le niveau des primes CDS des banques en 2009, ce relèvement fait baisser le coût de financement d'un point de pourcentage et améliore par là-même le rendement des fonds propres. Cela s'apparente à une subvention qui maintient les revenus du secteur financier à des niveaux artificiellement élevés et fausse les décisions économiques. L'accroissement des fonds propres des banques ne ferait donc pas qu'améliorer leur résilience : en abaissant le rendement des fonds propres, il permettrait aussi de contrebalancer les distorsions induites par les aides publiques.

Un calcul rapide montre dans quelle mesure l'accroissement des fonds propres d'une banque type neutralise l'effet du soutien des pouvoirs publics (encadré) : quand on relève les fonds propres, quelle que soit l'importance du relèvement, leur rendement reste dans bien des cas supérieur à ce qu'il aurait été avec le niveau initial de fonds propres, mais sans la subvention induite par la garantie de l'État. Sur le graphique VI.A (cadres de gauche), cela correspond

...et des marchés du financement qui récompensent la prudence

<sup>6</sup> Pour des données supplémentaires montrant qu'un ratio de fonds propres plus élevé favorise de meilleurs résultats en temps de crise, voir A. Beltratti et R. Stulz, *Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation*, NBER Working Papers, n° 15180, juillet 2009 ; K. Buehler, H. Samandari et C. Mazingo, *Capital ratios and financial distress: lessons from the crisis*, McKinsey Working Papers on Risk, n° 15, décembre 2009.

## Fonds propres et rentabilité d'une banque type

Quel effet un relèvement des exigences de fonds propres aura-t-il sur les profits des banques et comment réagiront celles-ci ? Le présent encadré vise à donner des réponses quantitatives et à les mettre en perspective en attribuant une valeur aux avantages que tirent les banques d'un soutien de l'État. Les résultats, présentés au graphique VI.A, sont basés sur les bilans et comptes de résultat, à fin 2006, des systèmes bancaires nationaux de la zone euro, tels que publiés par l'OCDE. L'établissement d'une moyenne entre systèmes bancaires permet d'obtenir le bilan et le compte de résultat d'une banque type, présentant un effet de levier (ratio actifs/fonds propres) de 20, une rentabilité des fonds propres (revenu net/capital social) de 14 % et des charges d'exploitation égales à 40 % des charges d'intérêts. On présume dans un premier temps que la banque pratique un taux d'intérêt sur prêts de 6 % (ratio revenu d'intérêts/actifs productifs d'intérêt) et que 60 % de ses fonds propres peuvent être qualifiés de fonds propres réglementaires.

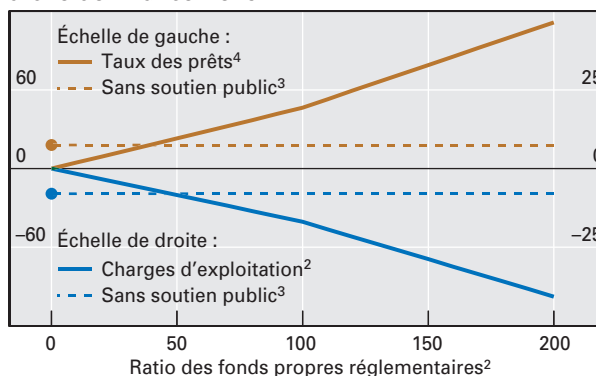
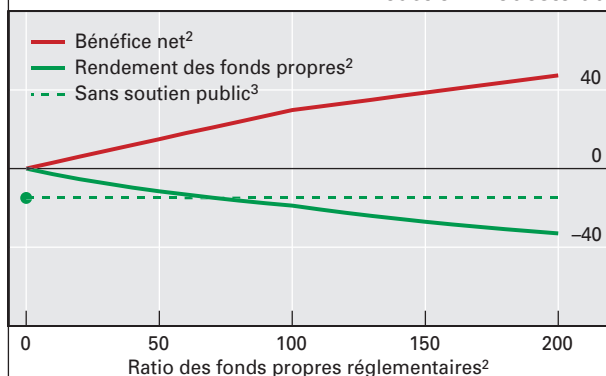
Les deux cadres de gauche du graphique illustrent l'incidence d'un relèvement des exigences de fonds propres sur le bénéfice net et sur la rentabilité des fonds propres. L'hypothèse sous-jacente est que la banque satisfait à des exigences plus élevées en convertissant en actions une fraction uniforme de ses différents instruments de dette, sans toucher à l'actif de son bilan. La diminution de l'effet de levier qui en résulte améliore la solvabilité de la banque, avec pour conséquence une réduction des taux d'intérêt supposée porter uniquement sur ses propres émissions obligataires. À revenus constants, cette baisse des coûts de financement accroît le bénéfice net comme indiqué par les lignes rouges sur le graphique.

### Effet d'un accroissement des fonds propres

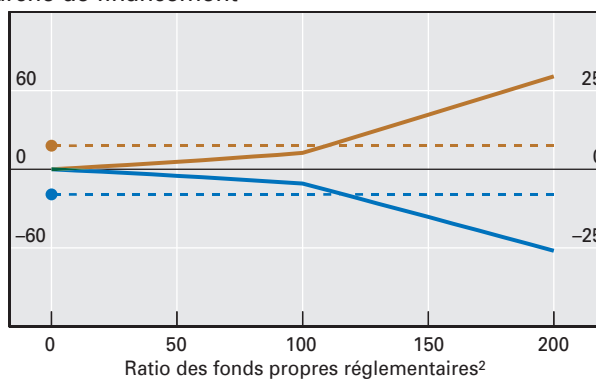
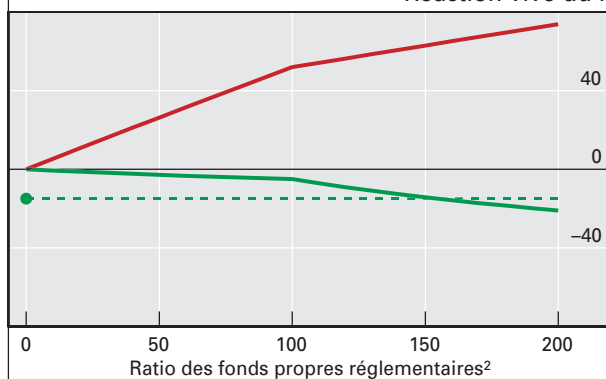
Rentabilité

Ajustements compensatoires<sup>1</sup>

Réaction modeste du marché de financement



Réaction vive du marché de financement



<sup>1</sup> La variation représentée du taux des prêts et des charges d'exploitation se fonde sur un rendement des fonds propres constant.

<sup>2</sup> Variation, en %. <sup>3</sup> Effet sur le rendement des fonds propres (cadres de gauche) et ajustements compensatoires du taux des prêts et des charges d'exploitation (cadres de droite) dans l'hypothèse d'un niveau de fonds propres inchangé et d'une augmentation de 1 pt de % des coûts de financement. <sup>4</sup> Variation, en pb.

Source : OCDE.

Graphique VI.A

Outre cette incidence positive sur le bénéfice net, un relèvement des fonds propres réduit l'effet de levier, induisant un effet négatif net sur la rentabilité des fonds propres (lignes vertes).

Plus la réaction du marché de financement aux variations du ratio de fonds propres de la banque est vive, plus l'incidence positive sur le bénéfice net est forte et plus l'incidence négative sur la rentabilité des fonds propres est faible. Les cadres du haut et du bas illustrent différentes hypothèses à cet égard. Une modeste réaction du marché se traduit par une baisse de 15 % (17 %) du coût de refinancement pour une hausse de 100 % (200 %) des fonds propres réglementaires. À un taux de référence sans risque de 3,5 %, ces baisses correspondent à la diminution des primes CDS dans la zone euro quand les notations de crédit sont passées de A à AA (à AAA) en 2005. Une vive réaction du marché, d'une ampleur correspondant à la contraction des primes CDS en 2006, induit une baisse de 40 % (48 %) du taux de refinancement.

Les cadres de droite illustrent deux façons possibles de restaurer la rentabilité des fonds propres initiale de la banque compte tenu des nouvelles exigences : augmenter le taux pratiqué (lignes marron) ou réduire les charges d'exploitation (lignes bleues).

Pour mettre ces résultats en perspective, le graphique montre aussi comment le retrait du soutien de l'État pourrait peser sur les bénéficiaires. Selon Moody's, sans le soutien des pouvoirs publics, la notation des 50 plus grandes banques se serait détériorée en moyenne de 3 crans (de Aa3 à A3) en 2009. Selon des données récentes sur les primes CDS, un tel déclassement accroîtrait de 1 point de pourcentage le taux d'intérêt payé par les banques sur leurs titres. Dans les cadres de gauche, les pointillés représentent la baisse de la rentabilité des fonds propres de la banque type, les fonds propres étant à leur niveau initial. Dans ceux de droite, les pointillés indiquent l'augmentation correspondante du taux d'intérêt prêteur et la réduction des charges d'exploitation qui permettraient à la banque de maintenir son niveau de rentabilité des fonds propres en l'absence d'un soutien de l'État.

à la zone dans laquelle les lignes vertes continues sont au-dessus des lignes en pointillé. Concrètement, lorsque le marché du financement récompense généreusement un bilan solide, un relèvement des fonds propres allant jusqu'à 150 % a moins d'effet sur leur rendement qu'un retrait des garanties publiques (cadre inférieur gauche).

La banque pourrait compenser la hausse du coût de ses fonds propres par rapport à sa dette en diminuant ses charges d'exploitation ou en relevant le taux de ses prêts (graphique VI.A, cadres de droite). À condition que le marché du financement réagisse fortement à la résilience accrue du bilan de la banque, la réduction des charges pourrait être modérée (cadre inférieur droit). À titre d'exemple, la réduction du niveau des charges qui maintient le rendement des fonds propres à son niveau initial pour un relèvement des fonds propres allant jusqu'à 120 % est inférieure à celle qui donnerait le même résultat si le niveau des fonds propres restait inchangé mais si l'aide de l'État cessait (lignes bleues continues et en pointillé). Il en va de même si la banque relève le taux de ses prêts (lignes brunes).

## Synthèse

La crise a révélé les carences dont souffre le modèle opérationnel du secteur financier depuis plusieurs décennies. Les établissements financiers étant parvenus à assurer à leurs fonds propres des rendements compétitifs en faisant jouer un effet de levier important sur des bilans opaques et illiquides, leurs résultats ont été à tout moment volatils, et insuffisants en période de tensions généralisées. Il est d'autant plus nécessaire d'améliorer la résilience

du secteur que celui-ci joue un rôle croissant dans l'activité économique et que l'intermédiation financière s'internationalise. L'augmentation des volants de sécurité prudentiels et la réduction de l'effet de levier permettront d'améliorer la résilience structurelle du secteur financier. La poursuite des efforts des banques pour revoir leur structure de coûts, consolider les bilans et éliminer les surcapacités jettera les bases d'une rentabilité pérenne.

## VII. Politique macroprudentielle et procyclicité

Il est essentiel de mettre en place des cadres de politique macroprudentielle pour renforcer le système financier, et la crise financière a intensifié les efforts dans ce sens<sup>1</sup>. D'ailleurs, les autorités acquièrent une expérience de plus en plus grande dans l'utilisation des instruments prudentiels à des fins systémiques. Il ne faut pas laisser échapper cette occasion d'établir des dispositifs macroprudentiels solides et crédibles.

Il est essentiel de mettre en place des dispositifs macroprudentiels...

La politique macroprudentielle a globalement pour but de limiter le risque systémique (risque de perturbations du système financier dans son ensemble, de nature à déstabiliser l'économie)<sup>2</sup>. Sa mise en œuvre repose sur l'adaptation des instruments usuels dans la réglementation et la surveillance prudentielle des établissements financiers individuels (encadré).

La politique macroprudentielle limite le risque systémique en traitant les deux principales externalités du système financier, et en premier lieu les défaillances collectives des établissements dues à leurs interrelations et à leurs expositions communes. Le chapitre 1 examine diverses initiatives en cours pour réduire les vulnérabilités provenant de telles sources.

...pour limiter le risque de défaillances collectives...

La deuxième externalité est la procyclicité, phénomène d'amplification des interactions au sein du système financier ainsi qu'entre celui-ci et l'économie en général. Comme on a pu l'observer récemment, la procyclicité peut favoriser l'apparition de phases d'expansion intenable. Et lorsque survient la phase de contraction, elle peut amplifier les perturbations et entraîner une récession profonde.

...ainsi que la vulnérabilité du système financier à la procyclicité

La lutte contre la procyclicité s'apparente beaucoup à la politique macroéconomique anticyclique classique et la mise au point d'un cadre assurant son efficacité soulève les mêmes questions que pour les politiques budgétaire et monétaire. Par exemple, comment définir l'objectif ? Quel est le juste équilibre entre instruments anticycliques variables et outils invariables agissant comme stabilisateurs automatiques ? Comment concilier approche discrétionnaire et approche réglementaire ? Qui doit décider de l'étalonnage des instruments ? Et quelle relation doit-il y avoir avec les politiques macroéconomiques, notamment la politique monétaire ? Le chapitre examine ces questions en décrivant les éléments essentiels d'un cadre macroprudentiel destiné à remédier à la procyclicité. Tout d'abord, trois principes sont à souligner.

Lutte contre la procyclicité et politique macroéconomique anticyclique sont intimement liées

<sup>1</sup> Voir, par exemple, Groupe des 20, *Enhancing sound regulation and strengthening transparency*, mars 2009 ; M. Brunnermeier, A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud et H. S. Shin, *The fundamental principles of financial regulation*, Geneva Reports on the World Economy, n° 11, juillet 2009.

<sup>2</sup> Pour plus de détails, J. Caruana, *Systemic risk: how to deal with it?*, document BRI, 12 février 2010, [www.bis.org/publ/othp08.htm](http://www.bis.org/publ/othp08.htm).



## Qu'est-ce qu'un instrument macroprudentiel ?

Le terme « macroprudentiel » est passé dans le langage courant depuis la crise, à tel point que les autorités en usent pour qualifier de nombreuses mesures qui vont au delà du simple objectif de stabilité financière<sup>①</sup>. Une telle extrapolation sémantique risque d'entraver et d'obscurcir la mise au point des politiques et donc de priver la politique macroprudentielle d'une large adhésion.

Dans leurs différentes missions – qu'il s'agisse de politique monétaire, budgétaire ou de change –, les autorités ont les moyens de promouvoir la stabilité financière, et elles y parviennent, avec leurs outils propres. Cependant, l'adjectif « macroprudentiel » ne peut s'appliquer qu'aux instruments utilisés dans le but explicite et principal de promouvoir la stabilité du système financier dans son ensemble et produisant un effet direct et véritable.

Ces instruments sont de nature prudentielle. Par essence, la politique macroprudentielle élargit la perspective de la politique prudentielle traditionnelle, qui agit en encourageant le recours à de saines pratiques et en limitant la prise de risque au niveau de chaque établissement et de chaque produit financier. Certes, la définition de l'instrument macroprudentiel comporte des zones d'ombre, et les conditions, variables, de l'économie et du système financier rendent son choix plus délicat encore. Ainsi, les réserves obligatoires, de plus en plus utilisées dans les économies émergentes à des fins de stabilité financière, pourraient être considérées comme des instruments macroprudentiels, dans la mesure où elles peuvent limiter le risque de liquidité.

Concevoir les principaux instruments macroprudentiels dans cette optique, comme de nouveaux outils ou l'adaptation d'instruments prudentiels existants, présente l'avantage pratique d'opérer une distinction claire entre domaines macro et microprudentiel. Leur mise en œuvre sous forme de nouveaux outils souligne l'indépendance de la fonction macroprudentielle ainsi que la différence entre perspectives macro et microprudentielle. Elle clarifie l'objet de la politique macroprudentielle, qui est de viser à la stabilité de l'ensemble du système plutôt qu'à celle des établissements individuels qui le composent. En outre, cette définition stricte des instruments macroprudentiels contribue à rendre le dispositif de gouvernance plus simple, et conduit donc à plus de crédibilité et de clarté.

<sup>①</sup> Pour plus de détails, voir P. Clement, « The term 'macroprudential': origins and evolution », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2010, pp. 59–67.

L'objectif macroprudentiel devrait être réaliste

Premièrement, l'objectif macroprudentiel ne devrait pas être trop ambitieux. En particulier, il ne devrait pas être défini en termes de régulation du cycle économique, ni prétendre éliminer le cycle du crédit ou cibler les prix des actifs. L'objectif le plus réaliste est, plutôt, de renforcer la résilience du système financier face à des tensions naissantes, grâce à la constitution et à la mobilisation, en temps opportun, de volants de sécurité anticycliques (fonds propres, notamment) au sein du système financier. Il serait par là-même possible de limiter une expansion excessive du crédit et une envolée intenable des prix des actifs.

Les instruments devraient pouvoir s'appuyer sur des règles simples

Deuxièmement, les instruments utilisés pour renforcer la résilience du système financier devraient s'appuyer sur des règles et recommandations simples, par exemple limite à la prise de risque et référence à des indicateurs clairs de risque systémique. Cette approche aidera les autorités à surmonter la forte réticence des agents envers toute mesure anticyclique en période d'euphorie. Mais il convient d'éviter de lier trop étroitement un tel dispositif à des indicateurs de risque dont la compréhension ou la fiabilité n'est pas toujours établie.

Les banques centrales doivent être étroitement associées...

Troisièmement, les banques centrales devront être étroitement associées à l'élaboration et à la mise en œuvre de la politique macroprudentielle, étant donné, d'une part, qu'elles possèdent une expérience approfondie des

méthodes d'analyse et d'action à l'échelle du système, et d'autre part, qu'il existe de forts liens réciproques entre lutte contre la procyclicité et conduite de la politique monétaire.

Il convient toutefois de rappeler certaines réalités : il n'existe pas de formule magique pour supprimer l'instabilité du système financier ; un cadre macroprudentiel reflétera nécessairement la situation propre à chaque pays ; renforcer la résilience du système financier n'éliminera pas les récessions. En tout état de cause, la politique monétaire devrait être appelée à jouer un rôle crucial dans la promotion de la stabilité financière. Il lui faudra notamment lutter plus fermement contre l'accumulation de risques dans le système financier. Elle peut y parvenir, sans pour autant renoncer à son objectif de stabilité des prix, mais en lui fixant un horizon plus lointain.

...et la politique monétaire doit s'opposer plus fermement à l'apparition de risques financiers systémiques

## Principaux éléments d'un dispositif macroprudentiel

Un cadre macroprudentiel doit comporter les éléments suivants : objectif clair et réaliste ; stratégie opérationnelle ; ciblage de secteurs précis ; régime de gouvernance ; sensibilité aux spécificités de l'économie locale ; dimension internationale.

### *Objectif clair et réaliste*

La politique macroprudentielle doit tendre à une réduction effective mais réaliste du risque systémique. Le moyen le plus sûr d'y parvenir, dans l'état actuel de nos connaissances, consiste à renforcer la résilience du système par une régulation anticyclique des volants de sécurité contre les chocs<sup>3</sup>. L'objectif pourrait inclure l'atténuation de l'expansion excessive du crédit et des prix des actifs, mais il faut bien reconnaître que l'expérience acquise ne garantit pas le succès et qu'il faudrait sans doute recourir à des instruments moins éprouvés. L'objectif ne devrait donc pas aller jusqu'à viser explicitement à éliminer les boums du crédit et des prix des actifs.

Renforcer la résilience du système est un objectif réalisable pour la politique macroprudentielle

Appliquer des instruments prudents à une régulation anticyclique des volants de sécurité n'est, en revanche, pas une nouveauté. La méthode la plus efficace consiste à s'assurer de la disponibilité de volants de sécurité adéquats mobilisables en cas de ralentissement économique. Cela réduit en effet le risque de ventes forcées et de pénurie de crédit en période de basse conjoncture et pourrait aussi atténuer l'amplitude du cycle financier en limitant la prise de risque en période d'euphorie.

De nombreux instruments sont déjà utilisés de cette façon, et d'autres sont en préparation. Certains visent à brider le court-termisme et autres facteurs procycliques liés aux processus de décision au sein du système financier. Leur mise en place ne devrait pas dépendre des conditions financières et économiques du moment (tableau VII.1).

De nombreux instruments sont disponibles

<sup>3</sup> BRI, *Addressing financial system procyclicality: a possible framework*, Conseil de stabilité financière, note, Working Group on Market and Institutional Resilience, septembre 2008.

Mesures ciblant la procyclicité des décisions au sein du système financier	
Objectif	Moyen
Améliorer la mesure du risque dans les banques	Exiger que les données entrées dans les modèles de risque couvrent la totalité du cycle ou reflètent des hypothèses prudentes
Sensibiliser au risque systémique	Publier à intervalles réguliers une évaluation officielle des fragilités
Réduire la procyclicité de l'information financière	Exiger des valorisations couvrant la totalité du cycle
Renforcer la discipline de marché	Exiger la déclaration de l'exposition au risque, avec mention de l'incertitude entourant sa mesure
Réduire l'incitation à une prise de risque excessive par le biais des rémunérations	Exiger que les résultats des agents prennent en compte le risque, calculé sur longue durée ; instituer un paiement différé des bonus

Tableau VII.1

D'autres instruments portent directement sur la structure des bilans (comme exigences de fonds propres, de liquidité et de provisionnement), les caractéristiques des contrats de prêt (plafonnement du ratio prêt/valeur, par exemple) ou d'autres types d'exposition au risque (limites sur les asymétries de devises, etc.). Ils peuvent être mis en place soit de façon permanente, soit en fonction des variations de l'évaluation du risque systémique (tableaux VII.2 et VII.3).

Il est plus efficient de constituer les volants de sécurité anticycliques en période d'expansion. Cette méthode n'en est qu'à ses débuts et n'est généralement pas appliquée en relation avec un objectif macroprudentiel explicite, mais elle s'est étendue depuis la crise, et de nouvelles propositions sont à l'étude<sup>4</sup>. Ainsi, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en fait l'une de ses recommandations pour une réforme de la réglementation et de la supervision bancaires<sup>5</sup>.

Le recours à des instruments prudents traditionnels à des fins macroprudentielles semble bien avoir contribué à améliorer la résilience du système financier<sup>6</sup>. Dans les économies d'Asie, en particulier, leur utilisation assez répandue depuis une dizaine d'années pourrait expliquer en partie pourquoi les établissements bancaires ont été moins affectés par l'exubérance des marchés immobiliers.

<sup>4</sup> Voir, par exemple, Forum sur la stabilité financière, *Report of the Financial Stability Forum on addressing procyclicality in the financial system*, avril 2009.

<sup>5</sup> Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Strengthening the resilience of the banking sector*, décembre 2009.

<sup>6</sup> Comité sur le système financier mondial, *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*, CGFS Papers, n° 38, mai 2010.

Les outils utilisés jusqu'à présent semblent bien avoir renforcé la résilience du système...

Instruments prudentiels ciblant certains aspects de l'activité des établissements financiers		
	Instrument	Effet
Crédit	Plafond pour le ratio prêt/valeur (prêts immobiliers)	Limite le risque du prêteur en cas de retournement du marché immobilier ; limite les placements immobiliers à fort effet de levier
	Plafond pour le ratio service de la dette/revenu (crédits aux particuliers)	Limite le risque de défaut de l'emprunteur ; limite les placements immobiliers à fort effet de levier
Financement	Ajustement anticyclique des marges de sécurité/décotes sur les sûretés (dans les exigences de fonds propres)	Limite la sous-évaluation comptable du risque systémique sur prêts contre sûretés ; réduit le risque d'une forte contraction de l'offre de financements garantis si la qualité des sûretés est brusquement révisée en baisse
Bilan	Exigence de fonds propres supplémentaire de nature anticyclique	Impose, en période de prospérité, un volant de fonds propres anticyclique, qui freine la prise de risque, et crée, au sein du système financier, des ressources mobilisables en période de retournement conjoncturel, pour absorber plus facilement les tensions naissantes
	Ajustement des coefficients de pondération des risques	Garantit que le volant de fonds propres prend en compte l'accumulation du risque dans certains secteurs
	Provisionnement dynamique	Réduit le risque de sous-provisionnement en période d'euphorie, en anticipant les dépréciations d'actifs qui interviendront en période de retournement conjoncturel
	Plafond sur les ratios prêts/dépôts et ressources de base ; autres exigences de liquidités	Freine une rapide expansion du crédit alimentée par des financements sur des marchés de court terme ou instables par nature

Tableau VII.2

À ce jour, toutefois, on ne peut pas généralement conclure que la variation anticyclique des volants de sécurité a des effets puissants et durables sur le crédit et les prix des actifs. Malgré un usage bien ciblé sur les prêts immobiliers en Asie, les économies de la région enregistrent toujours des cycles des prix immobiliers amples et fréquents.

Cependant, les avantages d'une méthode atténuant les cycles du crédit et des prix des actifs sont tels qu'il convient de persévérer. Une approche visant à freiner les excès des marchés du crédit et des actifs en période de haute conjoncture pourra être mise au point lorsqu'on connaîtra mieux les relations entre calibrage des instruments macroprudentiels, et cycles financiers et économiques. Une telle approche pourrait faciliter un ciblage plus spécifique ou plus large des instruments, et conférer aux autorités une plus grande marge d'appréciation. Étant donné que, en pareille situation, la politique macroprudentielle jouerait un rôle plus important dans la politique macroéconomique, son régime de gouvernance devrait être renforcé pour permettre d'en gérer l'interaction avec la politique monétaire.

...mais leur effet sur les phases d'euphorie financière n'est pas encore prouvé

Instruments prudentiels anticycliques	
En place	
Plafond pour le ratio prêt/valeur (prêts immobiliers)	Corée, Hong-Kong RAS, Malaisie, Singapour
Plafond pour le ratio service de la dette/revenu (crédits aux particuliers)	Corée, Hong-Kong RAS
Ajustement des pondérations du risque	Inde, Turquie
Provisionnement dynamique	Espagne
Plafond sur les ratios prêts/dépôts et ressources de base ; exigences de liquidité (notamment réserves )	Argentine, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Nouvelle-Zélande
En projet	
Variation anticyclique des marges de sécurité/décotes minimales sur les sûretés (dans les exigences de fonds propres)	Proposé par le Comité sur le système financier mondial
Exigence de fonds propres supplémentaire de nature anticyclique	En cours d'examen au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
Tableau VII.3	

Atténuer notablement les cycles du crédit et des prix des actifs permettrait certes d'optimiser la contribution de la politique macroprudentielle à la stabilisation macroéconomique et, par là, son soutien à la politique monétaire. Mais l'expérience dont nous disposons laisse penser qu'un objectif ambitieux défini en de tels termes risquerait d'avoir des conséquences indésirables et qu'il convient donc d'y renoncer pour le moment.

Peut-être la meilleure façon de limiter les excès du crédit et des prix des actifs consiste-t-elle à associer politique macroprudentielle et politique monétaire dans la lutte contre l'accumulation de déséquilibres. Séparément, ni l'une ni l'autre ne pourra suffire.

### *Stratégie opérationnelle*

L'action macroprudentielle peut prendre diverses formes, variant selon l'ampleur et la fréquence de l'ajustement des instruments face à l'évolution du risque systémique, et selon que l'ajustement obéit à des règles ou qu'il est laissé à l'appréciation des autorités. Les instruments peuvent même être fixés « une fois pour toutes » et jouer néanmoins le rôle de stabilisateurs automatiques en limitant la prise de risque.

Il est assez courant, en phase d'expansion, d'appliquer des ratios fixes, ou des valeurs limites, aux conditions de prêt (par exemple, ratio prêt/valeur, ratio service de la dette/revenu et minimum pour les marges de garantie/décotes)<sup>7</sup>,

<sup>7</sup> Concernant le plafonnement du ratio prêt/valeur, les coefficients de pondération du risque et d'autres mesures visant à freiner les prêts immobiliers, voir, par exemple : S. Gerlach et W. Peng, « Bank lending and property prices in Hong Kong », *Journal of Banking & Finance*, vol. 29, n° 2, février 2005, pp. 461-481 ; Banque centrale de Malaisie, *Financial stability and payment systems report 2009*, mars 2010 ; Banque de Réserve de l'Inde, *Report on trend and progress of banking in India 2008-2009*, octobre 2009.

Limiter la prise de risque est assez fréquent en phase d'expansion

aux asymétries de devises<sup>8</sup> et, moins fréquemment, aux provisions pour créances irrécouvrables en se fondant sur les pertes moyennes enregistrées sur longue durée (provisionnement « sur l'ensemble du cycle » ou bien « provisionnement dynamique »)<sup>9</sup>.

On envisage aujourd'hui un recours accru aux instruments fixés une fois pour toutes. Ainsi, dans les propositions de réforme du régime de fonds propres formulées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, les exigences minimales sur le portefeuille de négociation reposent sur des scénarios de tensions – plutôt que sur l'expérience des pertes récentes, qui varie de façon fortement procyclique<sup>10</sup>. De même, le Comité sur le système financier mondial recommande de calculer les marges de garantie/décotes en fonction de la valorisation des sûretés sur l'ensemble du cycle, ce qui réduirait leur sensibilité aux fluctuations financières et économiques<sup>11</sup>. En ce qui concerne les fonds propres des banques, il est possible d'imposer des volants de sécurité supérieurs aux exigences minimales, lesquels pourraient être mobilisés, en partie ou en totalité, à mesure que les banques enregistrent des pertes.

Les instruments à calibrage fixe peuvent aussi constituer des stabilisateurs automatiques si leur effet varie au cours du cycle. Ainsi, un ratio prêt/valeur plafonné à un bas niveau sera plus contraignant en phase d'expansion du crédit, lorsque les banques cherchent à développer leurs prêts immobiliers, qu'en phase de contraction, où leur aversion accrue pour le risque les dissuade d'accorder des prêts à ratio prêt/valeur élevé. Mais les instruments fixes doivent être conçus avec soin, pour éviter qu'ils ne soient eux-mêmes facteurs de procyclicité. Pour les exigences de fonds propres, par exemple, une limite stricte peut freiner la prise de risque en période d'expansion, mais elle peut mener à des ventes forcées d'actifs à risque et à un resserrement des conditions de crédit en période de tensions.

Les instruments dont le calibrage varie en fonction de l'évolution d'indicateurs de risque peuvent être liés plus ou moins étroitement à ces indicateurs. Ainsi, le volant de fonds propres pourrait être constitué au moment où il coûte le moins cher et ajusté sommairement de manière anticyclique. Une autre formule consisterait à référencer des instruments plus directement sur des indicateurs avancés des perturbations financières systémiques.

Pour aider à l'élaboration de tels instruments, divers travaux s'attachent à mettre au point des mesures du risque systémique. Les études en cours, notamment à la BRI, laissent penser que des indicateurs simples (reposant

Le calibrage des instruments peut être fixe, ceux-ci jouant un rôle de stabilisateurs automatiques...

...ou modulable en fonction de l'évolution des indicateurs de risque systémique

<sup>8</sup> M. Goldstein et P. Turner, *Controlling currency mismatches in emerging markets*, Institute for International Economics, Washington DC, avril 2004.

<sup>9</sup> J. Saurina, « Loan loss provisions in Spain: a working macroprudential tool », Banque d'Espagne, *Revista de Estabilidad Financiera*, vol. 17, novembre 2009, pp. 11–26.

<sup>10</sup> Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Strengthening the resilience of the banking sector*, décembre 2009.

<sup>11</sup> Comité sur le système financier mondial, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, CGFS Papers, n° 36, mars 2010.

sur des déviations simultanées du ratio crédit/PIB et des prix des actifs par rapport à leur tendance de longue durée) peuvent signaler avec une assez grande fiabilité des tensions financières plusieurs années à l'avance. À mesure que leur conception s'affinera, ils permettront un réglage plus réactif des instruments<sup>12</sup>. À terme, lorsque la modélisation aura suffisamment progressé, les autorités pourront ajuster les instruments en ciblant le risque systémique, afin de le maintenir dans une fourchette acceptable, un peu comme les prévisions d'inflation servent à guider la politique monétaire en régime d'objectif d'inflation.

Des ajustements discrétionnaires ont souvent permis de réagir face à l'exubérance du marché immobilier

En pratique, les autorités ont tendance à utiliser surtout des instruments n'ayant qu'une relation relativement faible avec des indicateurs quantitatifs du risque, et à les ajuster de manière discrétionnaire. En Asie tout particulièrement, on trouve des exemples de ciblage des prêts immobiliers, limités par crainte de surchauffe en phase d'euphorie financière. Pour justifier leur action, les autorités se sont fondées sur des indicateurs de risque tels que l'évolution des prix immobiliers, l'expansion du crédit immobilier, les ventes sur le marché de l'ancien et l'activité du secteur de la construction. Leur intervention a consisté à prendre les mesures suivantes : durcissement des limites sur les conditions de prêt (entre autres, en abaissant le ratio prêt/valeur) ; augmentation du coefficient de pondération du risque dans le calcul des exigences de fonds propres ; renforcement des exigences de liquidité (réserves obligatoires, notamment) ; parfois, limitation des expositions en devises. Souvent, les autorités agissent dans plusieurs domaines à la fois – par exemple, en modifiant le ratio prêt/valeur tout en limitant la concentration du crédit sur certains secteurs (tableau VII.4). Normalement les ajustements ont lieu à quelques années d'intervalle, mais la fréquence varie selon les pays.

Des règles bien structurées peuvent engager les autorités à l'avance et agir comme stabilisateurs automatiques

Il existe de bonnes raisons de fonder le calibrage des instruments sur des règles simples et transparentes. Le principal avantage des règles est que, une fois en place, elles exonèrent les autorités du besoin de se justifier. De plus, bien structurées et inscrites dans la durée, elles peuvent réduire l'incertitude. Elles peuvent aussi jouer un rôle de stabilisateurs automatiques en raccourcissant le délai entre la constatation du risque et la prise de décision, et en contraignant d'avance les autorités à intervenir dès que nécessaire. Cette obligation préétablie peut revêtir une importance particulière en phase d'euphorie, lorsque le secteur financier, le monde politique et l'opinion s'opposent unanimement à tout resserrement discrétionnaire sous prétexte que l'avenir est sans nuage. En outre, il est tentant, même pour les autorités, de croire que « cette fois, la situation est différente ». Les règles peuvent donc être particulièrement utiles, dans la mesure où elles permettent aux autorités prudentielles de vaincre les résistances aux mesures visant à modérer l'euphorie.

Plusieurs initiatives nationales et internationales, dont un projet du Comité de Bâle dans le cadre de son programme de réforme du régime de

<sup>12</sup> C. Borio et M. Drehmann, « Assessing the risk of banking crises – revisited », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2009, pp. 29–46.

Mesures prudentielles discrétionnaires : exemples de régulation appliquée au marché immobilier		
	Début	Description
Hong-Kong RAS	1991	Plafond sur le ratio prêt/valeur (P/V) variable selon la valeur du bien immobilier ; communication appelant à la prudence en matière de prêts au logement ; recommandation visant à limiter le ratio prêts immobiliers/total des prêts pour l'acquisition d'un bien immobilier local à son niveau moyen pour le secteur financier ; recommandation visant à limiter le taux de croissance des prêts au logement au taux de croissance du PIB nominal
Malaisie	1995	Plafond sur le P/V ; plafond sur l'expansion des prêts immobiliers
Singapour	1996	Plafond sur le P/V
Corée	2002	Plafond sur le P/V et le ratio service de la dette/revenu, définis sur une base géographique et de manière variable selon l'échéance du prêt et la valeur du bien hypothéqué
Inde	2005	Pour les prêts immobiliers résidentiels et commerciaux, définition de coefficients de pondération du risque et d'exigences de provisionnement variables selon la taille du crédit et le P/V ; nécessité, pour le Conseil d'administration, d'établir une politique en matière de prêts immobiliers, couvrant limites d'exposition, garanties hypothécaires et marges de sécurité/décotes

Tableau VII.4

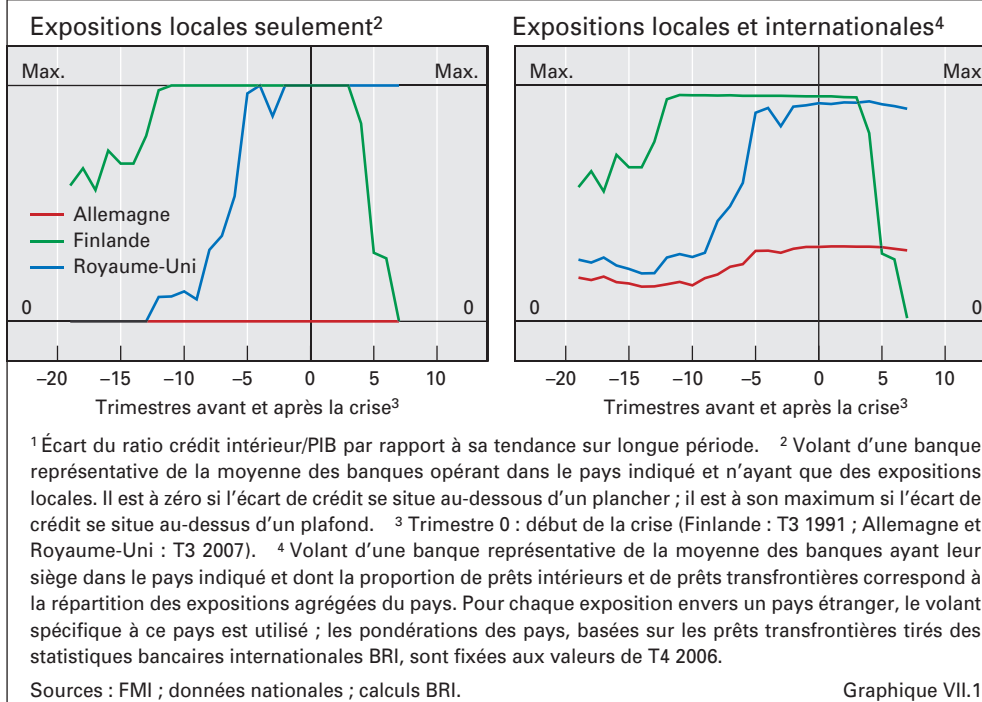
fonds propres, examinent les règles qui pourraient régir le volant de fonds propres anticyclique. Il serait possible, par exemple, de le déterminer en fonction de la déviation de l'expansion du crédit par rapport à sa tendance, ou de retenir d'autres indicateurs sommaires du risque systémique. Les règles pourraient également préciser que les ajustements n'auront lieu que si les indicateurs dépassent un certain seuil. Plus les indicateurs seront précis, plus le seuil sera bas. La capacité des règles à protéger d'influences diverses dépend moins de leur forme précise que de la relation qu'elles établissent entre l'action des autorités et les indicateurs observables.

Cependant, il n'existe pas de règle efficace en toutes circonstances. Une certaine marge d'appréciation sera inévitablement nécessaire. Celle-ci permettra aux autorités d'utiliser une large gamme d'indicateurs et d'exercer leur jugement pour évaluer l'évolution du risque systémique. Elle leur permettra aussi de moduler leur action selon la nature et la gravité des risques et fragilités (pour autant que ceux-ci soient identifiables en temps réel). Autre avantage, il est plus difficile de contourner des mesures discrétionnaires qu'une règle connue et prévisible.

La forme précise des règles importe moins que leur référence à des indicateurs observables



## Constitution et mobilisation du volant de fonds propres sur la base de l'écart de crédit<sup>1</sup>



La mise au point d'un volant de fonds propres anticyclique n'est pas sans poser de problèmes. Comme le remarquait le *79<sup>e</sup> Rapport annuel BRI* (2009), il est difficile de mettre au point des règles simples reliant un tel volant de sécurité à un petit nombre d'indicateurs macroéconomiques assez fiables pour déclencher sa constitution et sa mobilisation au bon moment. Ainsi, le ratio crédit/PIB signale efficacement la phase d'accumulation des fonds propres, mais il tend à indiquer avec retard l'apparition de tensions et, donc, le moment où il convient de mobiliser ces fonds (graphique VII.1).

La variable idéale constituerait à la fois un indicateur avancé des tensions financières en phase d'expansion et un indicateur courant des tensions lorsqu'elles se matérialisent. Comme il se pourrait qu'une telle variable n'existe pas, une certaine marge d'appréciation dans le réglage du volant de fonds propres est sans doute inévitable.

### *Ciblage de secteurs précis*

Les actions ciblées sur un secteur sont moins brutales...

Les autorités peuvent agir sur le secteur financier en général ou cibler certains secteurs de l'économie constituant une menace pour le système tout entier. Les sources de risque localisées pourraient justifier un ciblage sectoriel évitant de frapper de front l'ensemble de l'économie. Le secteur immobilier, par exemple, est une cible fréquente, car il est souvent source d'instabilité financière.

...mais elles pourraient plus facilement être contournées et affecter l'allocation du crédit

Toutefois, les stratégies sectorielles ciblées peuvent aussi présenter certaines difficultés. Dans la mesure où elles peuvent être contournées, elles offrent à l'ensemble du système une protection moins efficace. Elles peuvent aussi se dévoyer en politique d'allocation du crédit (ou être présentées comme

telles). Il incombe donc au régime de gouvernance de veiller à garantir une orientation ferme et claire de la politique définie. En tout état de cause, ces stratégies requièrent davantage de connaissances et d'appréciation quant aux répercussions à attendre sur le reste de l'économie. Les autorités doivent donc être prudentes lorsqu'elles ciblent des secteurs très précis.

L'élaboration d'exigences de fonds propres anticycliques pour les banques illustre les problèmes soulevés par l'approche sectorielle. Lier une hausse des prêts bancaires au secteur immobilier à une augmentation du volant de fonds propres garantirait que ce dernier reflète le risque systémique provenant de ce secteur. En revanche, les expositions indirectes générées par la transmission des problèmes au système financier et à l'économie en général ne seraient pas prises en compte. En outre, les banques, désireuses de maintenir l'expansion globale de leurs crédits, pourraient réagir à une mesure aussi spécifique en assouplissant les conditions de leurs prêts à d'autres secteurs. Les autorités pourraient alors être amenées à étendre les mesures *ad hoc* à des instruments et secteurs toujours plus nombreux.

### *Régime de gouvernance*

Le régime de gouvernance doit être conçu à la fois pour limiter la marge de décision discrétionnaire des autorités et pour leur assurer l'indépendance dont elles ont besoin pour exercer cette prérogative sans être soumises aux pressions. Par ailleurs, la tâche des autorités sera facilitée par la définition d'un objectif clair et réaliste (*supra*).

La politique macroprudentielle requiert une gouvernance soigneusement conçue

Il reste que quantifier l'objectif macroprudentiel, à l'aune duquel sera jugée l'efficacité de l'action des autorités, n'est pas aisé<sup>13</sup>. Le concept de stabilité financière couvre de multiples aspects et, comparé à celui de la stabilité des prix, par exemple, il est difficile à cerner. Les fragilités peuvent perdurer dans le système financier avant que des tensions ne se matérialisent. En outre, même s'il est possible de mesurer les vulnérabilités de façon fiable, il se peut que celles-ci s'intensifient de manière à peine sensible et que l'on ne perçoive pas la nécessité d'agir. Entre temps, une prise de risque excessive peut être masquée par des prix des actifs en forte hausse, un effet de levier faible d'après les mesures, des primes de risque en baisse et une volatilité modérée. Bien que les objectifs ne puissent pas être définis très précisément, toutefois, la stratégie et les moyens d'action prévus doivent être clairement formulés.

Une autre difficulté réside dans le fait que les autorités de réglementation et de contrôle, qui maîtrisent les instruments, ont pour principe, ou pour mission, de veiller à la sécurité et à la solidité des établissements individuels plutôt qu'à celles du système dans son ensemble. En conséquence, il se peut qu'elles aient une moins grande expertise des questions macroéconomiques. En revanche, les banques centrales présentent le grand avantage de comprendre le comportement des marchés et les relations tissées entre le système financier et l'économie réelle. De fait, ce sont surtout elles qui ont pris les mesures

Il faudrait faire concorder instruments, savoir-faire et objectifs

<sup>13</sup> C. Borio et M. Drehmann, *Towards an operational framework for financial stability: 'fuzzy' measurement and its consequences*, BIS Working Papers, n° 284, juin 2009.

discrétionnaires mentionnées ci-dessus en réaction à des signes de surchauffe. Elles sont les plus directement intéressées à utiliser des instruments à des fins macroprudentielles (par exemple, en modifiant les conditions de prêt dans l'ensemble du système), afin de compléter leurs fonctions macroéconomiques.

Le dispositif devrait être confié à des autorités spécialisées, disposant d'un mandat clair

Des structures institutionnelles nouvelles sont donc souhaitables pour permettre spécifiquement le développement du dispositif macroprudentiel. Ce dispositif devrait associer les compétences des banques centrales en matière de macroéconomie et de marchés financiers, et celles des autorités de réglementation et de contrôle financiers en matière prudentielle. Il appelle des autorités spécialisées dont le mandat, les pouvoirs et la maîtrise des instruments seraient clairement définis. Ce pourraient être, par exemple, des comités de stabilité financière construits sur le modèle des actuels comités de politique monétaire.

Un tel dispositif devrait préserver l'indépendance, y compris financière, des banques centrales. Mais il ne faudrait pas négliger certaines conséquences concernant leurs obligations. Dans de nombreux cas, les décisions touchant la stabilité financière sont susceptibles d'impliquer plus d'interaction avec le gouvernement que les décisions de politique monétaire, surtout dans la gestion de crise.

Une plus grande interaction avec le gouvernement ne devrait pas compromettre l'autonomie de la banque centrale. Elle nécessite toutefois des mécanismes de coordination bien structurés et une grande clarté quant au mandat et à la stratégie de la banque centrale en matière de stabilité financière. Sa responsabilité peut être renforcée en exigeant que son action et ses processus de décision soit communiqués au public ou soumis au contrôle du corps législatif, procédures usuelles en matière de politique monétaire et de stratégie de stabilité financière. Jusqu'à présent, les banques centrales se sont généralement moins exprimées sur leur stratégie de stabilité financière que sur leur politique monétaire. Il est sans doute temps de faire évoluer les choses.

#### *Sensibilité aux spécificités locales et dimension internationale*

Importance de la situation propre à chaque économie...

Les autorités choisissent des objectifs, stratégies, instruments et dispositifs de gouvernance reflétant la situation particulière de leur économie. Ainsi, les actions macroprudentielles sont, à ce jour, plus fréquentes dans les systèmes financiers dominés par les banques, où il est moins facile de contourner les mesures (par la titrisation, par exemple). Ces actions semblent aussi plus courantes dans les économies ayant un cours de change fixe ou administré (comme à Hong-Kong RAS et dans d'autres économies d'Asie) ou au sein d'unions monétaires (comme en Espagne), où la possibilité de recourir aux taux directeurs à des fins de stabilisation macroéconomique est limitée, voire inexistante.

...et des considérations internationales

D'autre part, les différences possibles entre dispositifs et calibrage prudentiels en place dans les diverses économies soulignent la nécessité d'une coordination internationale. Le réglage des instruments devra tenir compte du fait que la situation financière n'évolue pas de manière synchrone dans tous les pays et que les établissements financiers effectuent des

opérations transfrontières. Ainsi, le calibrage du volant de fonds propres d'un établissement devrait être déterminé en fonction de son exposition au risque systémique dans tous les pays avec lesquels il est en relation, que ce soit en raison de prêts transfrontières ou d'opérations effectuées dans les pays d'accueil. La prise en compte des expositions internationales peut faire une grande différence en ce qui concerne le volume et l'évolution du volant de fonds propres (graphique VII.1).

Une coopération étroite entre autorités du pays d'origine et des pays d'accueil est indispensable. Il faudra également transférer une certaine part de responsabilité aux autorités d'accueil qui auront à déterminer la pondération des expositions concernant leur juridiction et à conseiller les autorités du pays d'origine sur les conditions financières locales.

### Conséquences pour la politique monétaire

L'institution d'un dispositif macroprudentiel aura une incidence sur le fonctionnement du système financier et, de ce fait, modifiera le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Celle-ci devra donc prendre en compte l'effet de l'action macroprudentielle sur les prix et les rendements des actifs.

En stabilisant le système financier, une politique macroprudentielle efficace allégera la tâche de la politique monétaire, de plusieurs façons. Elle réduira la fréquence et l'intensité des perturbations financières qui causent ou amplifient le cycle économique. Elle accroîtra l'efficacité de la politique monétaire en empêchant les tensions financières d'amortir l'impact du réglage des taux d'intérêt. Surtout, si l'action macroprudentielle est efficace, la politique monétaire sera moins appelée à réduire trop sensiblement les taux pour éliminer les menaces pesant sur la stabilité financière en phase de repli.

La plupart du temps, les deux politiques, macroprudentielle et monétaire, iront dans le même sens – resserrement ou détente. Il conviendra toutefois d'évaluer soigneusement leur efficacité relative. Ainsi, face à l'apparition de risques d'inflation, aucune mesure macroprudentielle ne peut remplacer un relèvement des taux directeurs. L'action macroprudentielle permet certes d'améliorer la résilience du système financier, mais ses effets sur la demande agrégée et les anticipations d'inflation sont faibles et incertains, contrairement à ceux des taux d'intérêt.

Quelquefois, cependant, politique macroprudentielle et politique monétaire iront dans des directions opposées, et naturellement lorsque des tensions dans le système financier s'accompagnent d'un risque inflationniste. En pareil cas, la politique macroprudentielle pourra être assouplie pour atténuer ces tensions, cependant que la politique monétaire sera durcie pour contrer les poussées inflationnistes. Cela ne veut pas dire qu'il existe un conflit entre les deux politiques, mais plutôt qu'elles peuvent être complémentaires.

La politique monétaire demeure le principal vecteur de la stabilité des prix dans un système doté d'un dispositif macroprudentiel. L'amplitude du cycle financier peut susciter de fortes variations de l'activité économique, même si le système financier se montre résilient. En outre, la menace de récession et d'inflation peut exister même en l'absence de tensions financières cycliques.

Les politiques monétaire et macroprudentielle seront plus efficaces en se complétant...

...et influenceront mutuellement le réglage de leurs instruments

La politique monétaire restera centrée sur la stabilité des prix...

...mais elle devra aussi promouvoir davantage la stabilité financière

La politique monétaire doit néanmoins accroître sa contribution à la promotion de la stabilité financière pour atteindre ses objectifs économiques à long terme. L'expérience montre qu'une stratégie monétaire strictement axée sur la stabilisation de l'inflation à horizon d'environ deux ans manque de perspective pour assurer la stabilité financière et ne suffit donc pas à stabiliser l'inflation à plus long terme. Une phase d'expansion excessive du crédit et des prix des actifs s'observe aussi bien en période d'inflation faible et stable qu'en présence de forte inflation. Si son horizon est trop proche, la politique monétaire pourrait malencontreusement laisser s'installer, voire contribuer à créer, des fragilités financières. Son objectif doit donc être fixé à un horizon plus lointain.

En outre, pour les raisons analysées dans la section précédente, on ne peut guère attendre d'une politique macroéconomique à ses débuts, et conçue pour renforcer la résilience du système financier, qu'elle parvienne aussi à freiner notablement les excès du crédit et des prix des actifs. On ne sait pas encore quels effets l'augmentation, en période d'euphorie, du volant de fonds propres, pourrait produire sur la croissance du crédit. L'incidence de la politique monétaire sur les conditions générales de crédit est, en revanche, assez bien comprise.

Il n'est pas nécessaire de procéder à de grands ajustements du cadre de politique monétaire pour qu'il prenne en compte les aspects de stabilité financière. Comme le risque systémique s'accumule sur la durée, repousser l'horizon des objectifs de politique monétaire de quelques années (au-delà des deux ans habituels) aiderait les autorités à mettre en balance menaces à moyen-long terme sur la stabilité financière (notamment l'effet du réglage des taux d'intérêt) et inflation à court terme. Cela permettrait une évaluation plus équilibrée des risques dans l'économie. De nombreuses banques centrales se sont déjà engagées sur cette voie.

La politique monétaire n'a pas besoin d'objectif de stabilité financière si elle s'assigne un horizon plus lointain

Si les risques à plus long terme pour la stabilité financière sont incorporés dans les modèles de la banque centrale et reflétés dans l'horizon plus lointain assigné à ses objectifs, il n'est pas indispensable de confier à la politique monétaire un mandat explicite en faveur de la stabilité financière, puisqu'il devient évident que la recherche de la stabilité financière est partie intégrante des préoccupations générales liées à la stabilité macroéconomique. Un tel mandat explicite pourrait néanmoins être utile car, dans le contexte d'une économie en pleine expansion et en situation de faible inflation, il allégerait les pressions exercées sur la banque centrale pour la dissuader de tout resserrement monétaire et permettrait ainsi un durcissement de l'orientation dans une perspective de stabilité à long terme.

Le régime de gouvernance doit préserver la crédibilité de l'objectif de stabilité des prix

Quoi qu'il en soit, pour préserver la crédibilité de l'engagement de la banque centrale envers la stabilité des prix, le dispositif de gouvernance devra comporter certaines caractéristiques essentielles : des mandats et stratégies clairs pour les missions de politique macroprudentielle et de politique monétaire ; une indépendance opérationnelle ; des procédures assurant une communication effective des décisions prises ; des mécanismes pour la résolution des dilemmes susceptibles d'apparaître. Il faut aussi rappeler que le régime de gouvernance dépendra des particularités de chaque économie, et notamment du rôle de la banque centrale dans la réglementation et le contrôle prudentiels.

## Synthèse

Préserver durablement la stabilité financière et macroéconomique demande la mise en œuvre de dispositifs macroprudentiels soigneusement conçus et l'adaptation des cadres existants de politique monétaire. Le consensus qui règne actuellement fournit une occasion unique pour accomplir cette tâche.

Pour la politique macroprudentielle, le défi est d'établir un dispositif efficace qui, avec le temps, emporte l'adhésion générale. Évidemment, la politique macroprudentielle ne saurait être la panacée et ne devrait pas être présentée comme telle : des phases de récession resteront inévitables, même en période de stabilité financière. Les attentes des agents économiques doivent être placées au niveau de ce que les autorités peuvent effectivement réaliser.

Dans les limites du réalisable, selon nos connaissances actuelles, la politique macroprudentielle doit surtout s'attacher à renforcer la résilience du système financier. Atteindre cet objectif devrait également contribuer à freiner une croissance excessive du crédit et une dynamique intenable des prix des actifs. Avec davantage d'expérience, il sera possible de développer le dispositif de façon à cibler plus directement les cycles du crédit et des prix des actifs.

La résilience du système financier peut être confortée par le recours à des outils macroprudentiels simples. Il est assez facile de mettre en place des limites rigides, des stabilisateurs automatiques ainsi que des instruments sommaires ajustés en fonction du degré de fiabilité des indicateurs de risque systémique. Il est aussi possible de cibler des secteurs précis, comme l'immobilier, s'il apparaît clairement qu'ils constituent une source fréquente de problèmes systémiques. Cependant, en règle générale, la prudence est de mise à cet égard, car un ciblage trop étroit peut s'apparenter à une stratégie d'allocation du crédit et qu'il est nécessaire d'établir fermement le caractère systémique de la politique macroprudentielle.

Les autorités macroprudentielles devraient concevoir avec soin le dispositif de gouvernance pour l'asseoir sur des bases solides. Notamment, la politique macroprudentielle doit bénéficier d'un certain degré d'indépendance opérationnelle. Mais, au-delà de ces considérations générales, chaque régime de gouvernance reflétera les conditions propres à l'économie locale.

Une politique macroprudentielle efficace viendra appuyer la politique monétaire. Cependant, la conduite de la politique monétaire doit être adaptée à mesure que le dispositif macroprudentiel est élaboré et mis en place. En outre, pour maximiser sa contribution à la stabilité financière et macroéconomique, la politique monétaire doit dépasser la perspective de l'inflation à court terme. Choisir un horizon plus lointain permettrait naturellement aux autorités monétaires de mieux prendre en compte tous les aspects de la stabilité financière, et d'œuvrer plus efficacement et plus durablement à la stabilité des prix.

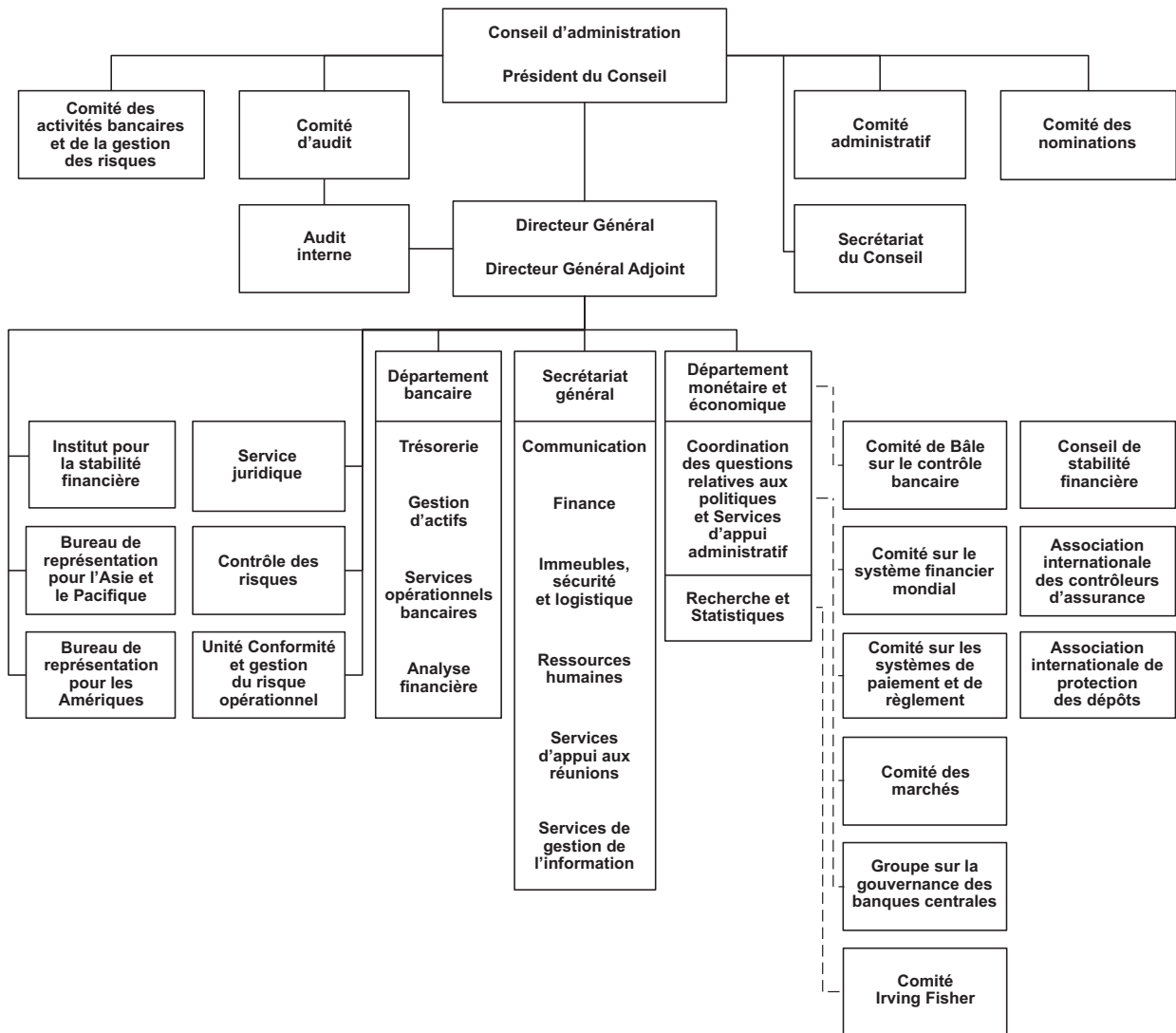
# Table des matières

Organisation de la BRI au 31 mars 2010 .....	114
<b>La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers .....</b>	<b>115</b>
Programmes de réunions et processus de Bâle .....	115
Réunions bimestrielles et autres consultations régulières .....	116
Le processus de Bâle .....	118
Éléments du processus de Bâle .....	118
Activités des groupes accueillis par la BRI en 2009/10 .....	119
Conseil de stabilité financière .....	119
Renforcement du dispositif mondial de fonds propres et de liquidité des banques .....	120
Renforcement de la liquidité mondiale .....	120
Réduction du risque subjectif (ou aléa moral) posé par les établissements financiers d'importance systémique .....	121
Renforcement des normes comptables .....	121
Amélioration des pratiques de rémunération .....	121
Extension de la surveillance du système financier .....	121
Consolidation du marché des dérivés de gré à gré .....	122
Relance de la titrisation sur des bases saines .....	122
Adhésion aux normes internationales .....	122
Autres travaux .....	122
Comité de Bâle sur le contrôle bancaire .....	123
Réaction à la crise financière .....	123
Fonds propres des banques : amélioration de la qualité .....	124
Fonds propres des banques : extension de la couverture des risques	124
Fonds propres des banques : instauration d'un ratio d'effet de levier supplémentaire .....	124
Fonds propres des banques : réduction de la procyclicité .....	125
Fonds propres des banques : gestion du risque systémique et interdépendance systémique .....	125
Amélioration de la gestion et de la surveillance du risque de liquidité .....	125
Amélioration de la gestion des risques .....	126
Renforcement de la gouvernance d'entreprise .....	126
Comptabilisation des instruments financiers .....	126
Amélioration de la transparence .....	127
Traitement des difficultés des banques opérant dans plusieurs pays ..	127
Création et amélioration des systèmes de garantie des dépôts .....	127
Élargissement de la composition du Comité .....	128
Comité sur le système financier mondial .....	128
Comité sur les systèmes de paiement et de règlement .....	129
Comité des marchés .....	130
Groupe sur la gouvernance des banques centrales .....	130
Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale .....	131
Association internationale de protection des dépôts .....	131
Association internationale des contrôleurs d'assurance .....	133
Comptabilité .....	134
Adéquation des fonds propres et solvabilité .....	134
Gouvernance et conformité .....	134
Contrôle des groupes .....	135
Groupes d'assurance internationaux .....	135
Réassurance .....	135
Protocole d'accord multilatéral .....	135
Formation .....	136

Institut pour la stabilité financière .....	136
Réunions, séminaires et conférences .....	136
FSI Connect .....	136
Recherche et statistiques .....	137
Axes de recherche .....	137
Statistiques financières internationales .....	138
Base de données centralisée .....	138
Initiatives internationales en matière de statistiques .....	139
Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI .....	139
Groupes régionaux et instituts de formation des banques centrales .....	139
Groupe de dissuasion de la contrefaçon .....	140
Groupe des experts informaticiens .....	140
Audit interne des banques centrales .....	141
Services financiers de la Banque .....	141
Gamme des services .....	142
Opérations financières en 2009/10 .....	143
Passif .....	143
Actif .....	143
Graphique : Total du bilan et placements de la clientèle, par produit	144
Mandataire ( <i>trustee</i> ) d'emprunts publics internationaux .....	144
Bureaux de représentation .....	145
Bureau d'Asie .....	145
Comité consultatif Asie et Réunion spéciale des gouverneurs d'Asie .	145
Activités bancaires et Fonds obligataire Asie .....	146
Travaux de recherche au Bureau d'Asie .....	146
Bureau des Amériques .....	147
Comité consultatif Amériques .....	148
Gouvernance et administration de la BRI .....	149
Assemblée générale des banques centrales membres .....	149
Banques centrales membres de la BRI .....	150
Conseil d'administration de la BRI .....	151
Modifications dans la composition du Conseil d'administration .....	152
<i>In memoriam</i> .....	152
Direction de la BRI .....	153
Politique budgétaire de la Banque .....	153
Politique de rémunération de la Banque .....	155
Bénéfice net et répartition .....	156
Principaux facteurs expliquant le bénéfice pour 2009/10 .....	157
Évolution des fonds propres .....	158
Dividende proposé .....	158
Proposition de répartition du bénéfice net pour l'exercice .....	159
Rapport des commissaires-vérificateurs .....	160
<b>États financiers</b> .....	<b>161</b>
Bilan .....	162
Compte de profits et pertes .....	163
État du résultat global .....	163
Tableau des flux de trésorerie .....	164
Évolution des fonds propres de la Banque .....	166
Proposition d'affectation du bénéfice .....	167
Évolution des réserves statutaires de la Banque .....	167



Conventions comptables .....	168
Notes annexes .....	174
1. Introduction .....	174
2. Utilisation d'estimations .....	174
3. Encaisse et comptes à vue auprès des banques .....	175
4. Or et prêts d'or .....	175
5. Actifs en monnaies .....	175
6. Prêts et avances .....	177
7. Instruments dérivés .....	177
8. Créances à recouvrer .....	178
9. Immobilisations corporelles .....	179
10. Dépôts en monnaies .....	180
11. Dépôts en or .....	181
12. Titres donnés en pension .....	181
13. Engagements à payer .....	181
14. Autres passifs .....	181
15. Capital .....	181
16. Réserves statutaires .....	182
17. Actions détenues en propre .....	182
18. Autres comptes de fonds propres .....	182
19. Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi .....	183
20. Produits d'intérêts .....	188
21. Charges d'intérêts .....	188
22. Variation nette d'évaluation .....	188
23. Produit net d'honoraires et de commissions .....	188
24. Perte de change nette .....	188
25. Charges d'exploitation .....	189
26. Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente .....	189
27. Gain net sur ventes d'actifs de placement en or .....	189
28. Bénéfice par action .....	189
29. Trésorerie et quasi-trésorerie .....	189
30. Impôts .....	190
31. Cours de change .....	190
32. Éléments de hors-bilan .....	190
33. Engagements de crédit .....	190
34. Hiérarchie de la juste valeur .....	190
35. Taux d'intérêt effectif .....	192
36. Analyse géographique .....	193
37. Parties liées .....	193
38. Passifs éventuels .....	195
Adéquation des fonds propres .....	196
1. Fonds propres .....	196
2. Fonds propres économiques .....	196
3. Actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres en application de Bâle II .....	197
4. Ratio des fonds propres de base .....	198
Gestion des risques .....	199
1. Risques auxquels la Banque est exposée .....	199
2. Gestion des risques : approche et organisation .....	199
3. Risque de crédit .....	200
4. Risque de marché .....	209
5. Risque de liquidité .....	214
6. Risque opérationnel .....	217
Rapport des commissaires-vérificateurs .....	219
Récapitulatif des cinq derniers exercices .....	220



Organisation de la BRI au 31 mars 2010

## La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers

La Banque des règlements internationaux (BRI) a pour mission d'assister les banques centrales et autorités financières chargées de veiller à 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 2009/10 par la BRI et les groupes qu'elle accueille ; il décrit le cadre institutionnel qui sous-tend leurs travaux et présente les résultats financiers pour l'exercice écoulé.

Dans une perspective globale, la BRI s'acquitte de sa mission 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 du système financier ;
- 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 et la coordination monétaire et financière dans le monde à travers ses programmes de réunions destinées aux responsables des banques centrales et dans le cadre du processus de Bâle, en accueillant des comités et organes de normalisation internationaux et en facilitant leur interaction. La BRI héberge, en particulier, le Conseil de stabilité financière 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 de deux façons essentiellement :

- en tenant 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, tenues en règle générale à Bâle, les gouverneurs et autres hauts responsables de banques centrales 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 divers représentants des secteurs public et privé et du monde universitaire.

Les principales réunions bimestrielles des gouverneurs et autres hauts responsables des banques centrales membres de la BRI sont la Réunion sur l'économie mondiale et la Réunion de tous les gouverneurs.

Les membres de la Réunion sur l'économie mondiale (REM) sont les gouverneurs des 30 banques centrales membres de la BRI des principales économies avancées et émergentes, qui représentent 82 % du PIB mondial. Les gouverneurs de 15 autres banques centrales sont présents en qualité d'observateurs<sup>1</sup>. La mission principale de la REM a été de suivre l'évolution économique et financière, et d'évaluer les risques et opportunités présentés par l'économie mondiale et le système financier.

En 2009/10, le Conseil d'administration de la BRI a confié à la REM une nouvelle responsabilité en décidant d'entreprendre une importante réforme du processus d'orientation des activités des principaux comités de banques centrales. La responsabilité de formuler des recommandations à ces comités – Comité sur le système financier mondial, Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, et Comité des marchés –, qui incombait aux gouverneurs des pays du G 10 depuis des dizaines d'années, a été transférée à la REM à compter de janvier 2010. C'est elle qui assigne désormais les priorités à ces comités et qui, sur proposition du Président du nouveau Comité économique consultatif (*infra*), nomme les présidents des comités et approuve les modifications apportées à la composition et l'organisation de ces instances. Par ailleurs, la REM reçoit dorénavant les rapports des présidents des comités et prend les décisions en matière de publication.

Comme la composition de la REM est assez large, le Conseil d'administration a créé un groupe informel, le Comité économique consultatif (CEC). Ce dernier l'assiste en préparant les propositions soumises à la REM pour examen et décision. Le CEC, limité à 18 participants,

<sup>1</sup> 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.

est composé de l'ensemble des gouverneurs membres du Conseil, des gouverneurs des banques centrales de l'Inde et du Mexique, et du Directeur Général de la BRI.

Jean-Claude Trichet, Président de la BCE et Président de la REM dans son ancienne formule, a été reconduit dans cette dernière fonction par le Conseil pour continuer de présider cette réunion maintenant qu'elle a des compétences élargies et devenir également Président du nouveau CEC.

À la Réunion de tous les gouverneurs, que préside le Président du Conseil d'administration de la BRI, les gouverneurs de l'ensemble des banques centrales membres examinent certaines questions d'intérêt général pour ses membres. En 2009/10, les thèmes suivants ont été abordés :

- risques systémiques sur les marchés dérivés de gré à gré : analyse et stratégies possibles,
- risque financier systémique : facteurs, mesure, instruments,
- réponse globale du CBCB à la crise bancaire mondiale,
- ripostes des autorités face aux entrées de capitaux,
- risque de taux d'intérêt dans le système financier.

En réexaminant la gouvernance des activités de coopération de la BRI, le Conseil et la REM sont également convenus que la Réunion de tous les gouverneurs devait continuer à se charger d'orienter les travaux du Groupe de gouvernance des banques centrales (qui supervise les activités du Forum sur la gouvernance des banques centrales) ainsi que du Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale, en particulier parce que la participation de ces deux groupes dépasse le cadre de l'appartenance à la REM.

S'agissant du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), la Banque accueille les réunions régulières du Groupe des gouverneurs de banques centrales et responsables de la surveillance prudentielle, qui supervise ses travaux. Ce groupe s'est réuni deux fois durant la période examinée, pour entériner l'ensemble des réformes entreprises pour renforcer la réglementation, le contrôle et la gestion des risques dans le secteur bancaire.

La BRI 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 banques centrales 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 apporte un soutien direct à l'action des secrétariats internationaux établis à la BRI, y compris du Conseil de stabilité financière (CSF) qui coordonne, au niveau international, les travaux des autorités financières nationales et des régulateurs internationaux. L'appui de la BRI trouve également son expression dans le mandat de son Institut pour la stabilité financière (ISF), qui prévoit d'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 grands éléments : i) les synergies liées à une localisation commune ; ii) la flexibilité et le caractère ouvert de l'échange d'informations ; iii) l'apport de la BRI lié à sa compétence en matière de recherche économique et à 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. Les six groupes mentionnés ci-après disposent d'une large autonomie pour déterminer leur programme et structurer leurs activités :

- 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 (CIF) traite les questions statistiques intéressant les banques centrales, et en particulier celles qui concernent la stabilité économique, monétaire et financière.

Contrairement à ces six groupes, le CSF dispose de sa propre gouvernance et possède sa propre structure hiérarchique, tout comme les deux derniers groupes accueillis par la BRI : l'Association internationale de protection des dépôts (IADI) et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA).

D'importantes synergies résultent de cette proximité physique et de l'échange d'idées qu'elle permet.

*Flexibilité.* La taille modeste de ces groupes confère à l'échange d'informations sa flexibilité et son caractère ouvert, ce qui renforce la coordination de leurs

travaux sur la stabilité financière et évite les chevauchements ou lacunes dans leurs programmes de travail. Cela dit, leur audience est sans commune mesure avec leur taille relativement limitée, car ils ont la possibilité de faire appel à l'expertise de la communauté internationale des dirigeants de banques centrales ainsi que des régulateurs et des superviseurs financiers.

*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 l'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 2009/10

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), institué par le G 20 dans sa déclaration du 2 avril 2009, a succédé au Forum sur la stabilité financière (FSF). La charte qui précise ses objectifs, son mandat, ses membres et ses processus organisationnels est entrée en vigueur le 25 septembre 2009, après avoir été entérinée par les dirigeants du G 20 lors du sommet de Pittsburgh.

Le CSF œuvre à promouvoir la stabilité financière internationale en coordonnant les travaux conduits par les autorités financières nationales et les régulateurs internationaux afin d'élaborer de solides politiques dans les domaines réglementaire, prudentiel et du secteur financier. Il instaure des conditions équitables à travers une mise en œuvre cohérente entre secteurs et juridictions.

Plus concrètement, son mandat consiste notamment à :

- évaluer les vulnérabilités du système financier mondial, identifier et examiner les mesures réglementaires, prudentielles ou autres requises pour y remédier ;
- promouvoir la coordination et l'échange d'informations entre autorités responsables de la stabilité financière ;
- suivre l'évolution des marchés et ses implications pour la politique réglementaire, et prodiguer des conseils appropriés ;
- recenser les meilleures pratiques permettant de satisfaire aux normes prudentielles et formuler des recommandations à cet égard ;
- effectuer des examens stratégiques conjoints des travaux d'élaboration des normes entrepris par les régulateurs internationaux, afin de s'assurer

que ces travaux respectent les délais, 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 prudents ;
- 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 est constitué de hauts responsables des ministères des Finances, des banques centrales et des superviseurs financiers de 24 pays et territoires (dont tous les pays du G 20) ainsi que de la BCE et de la Commission européenne. Il compte également des représentants d'institutions financières internationales (Banque mondiale, BRI, FMI et OCDE), d'organismes internationaux de normalisation et d'émanations de banques centrales (Comité de Bâle, CSFM, CSPR, International Accounting Standards Board (IASB), Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) et Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)). 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 de contrôle britannique (Financial Services Authority),
- un comité permanent pour l'application des normes, présidé par Tiff Macklem, sous-ministre délégué du ministère des Finances du Canada.

Lors de ses réunions plénières (juin et septembre 2009 ainsi que janvier 2010), le CSF a fait progresser les projets de réformes de la réglementation internationale destinés à renforcer la stabilité financière, en définissant clairement les principes et le calendrier de leur mise en œuvre. Dans son rapport de septembre 2009, intitulé *Improving Financial Regulation*, il énonce un programme de réformes qui s'articule autour des grands axes suivants :

#### *Renforcement du dispositif mondial de fonds propres et de liquidité des banques*

En collaboration avec le FMI, le CSF et le CBCB sont conjointement en train d'évaluer les conséquences macroéconomiques de la mise en œuvre des réformes de la définition des fonds propres réglementaires des banques et de la liquidité, telles que proposées par le Comité de Bâle. Le CBCB prendra en compte cette évaluation lorsqu'il établira les dispositions transitoires appropriées.

#### *Renforcement de la liquidité mondiale*

Outre les réformes destinées à renforcer la liquidité des banques et proposées par le Comité de Bâle, le CFS coordonne les travaux internationaux portant



sur les risques de liquidité transfrontières à l'échelle du système, y compris les problèmes particuliers qui se posent dans les économies émergentes.

*Réduction du risque subjectif (ou aléa moral) posé par les établissements financiers d'importance systémique*

D'ici fin octobre 2010, le CSF va élaborer un train de mesures visant à atténuer les problèmes posés par les établissements « trop grands pour faire faillite ». Ces mesures couvrent trois domaines : réduire la probabilité de faillite d'un établissement d'importance systémique et limiter les répercussions d'une telle faillite, améliorer la capacité de procéder à la liquidation ordonnée d'un établissement en faillite, et renforcer les infrastructures financières de base ainsi que les marchés. Une première évaluation comprenant la gamme des options envisageables sera présentée lors du Sommet du G 20 de juin 2010.

*Renforcement des normes comptables*

Le CSF continue d'encourager les travaux sur les normes de valorisation et de provisionnement en vue d'obtenir un seul référentiel comptable de qualité au niveau mondial. Ceci inclut le suivi de la mise en œuvre des recommandations formulées par le FSF en avril 2009, qui encouragent les organismes de normalisation comptable à voir comment réduire la dynamique néfaste que la comptabilité à la juste valeur peut avoir, dans le cadre d'une action destinée à améliorer la transparence et les traitements comptables tout en atténuant la procyclicité.

*Amélioration des pratiques de rémunération*

En avril 2009, le FSF a publié des principes visant à établir de saines pratiques de rémunération au sein des principaux établissements financiers. En septembre 2009, le CSF y a donné suite en publiant les règles d'application de ces principes. Selon une évaluation publiée par le CSF en mars 2010, ses membres avaient réalisé des progrès notables dans l'intégration de ces principes et normes dans les cadres réglementaires et prudentiels nationaux, même si leur mise en œuvre était loin d'être terminée. Une seconde évaluation de l'application de ces principes devrait intervenir au deuxième trimestre 2011.

*Extension de la surveillance du système financier*

Des progrès sont accomplis pour que toute activité revêtant une importance systémique – y compris celle des fonds alternatifs et des agences de notation – fasse l'objet d'une surveillance et d'une réglementation appropriée. Le CSF s'est félicité du rapport de l'Instance conjointe publié en janvier 2010 sur les différences de nature et de champ d'application des réglementations relatives aux différents secteurs financiers. Il comporte des recommandations destinées à combler les lacunes existantes en matière de surveillance et de réglementation et à améliorer la cohérence des approches entre les divers secteurs. Le CSF examinera les suites données aux questions soulevées dans le rapport et proposera des mesures pour celles qui n'auront pas encore été traitées.

### *Consolidation du marché des dérivés de gré à gré*

Le renforcement actuel des normes vise à faire face aux risques systémiques, y compris par des exigences de fonds propres permettant de mieux refléter les risques relatifs aux dérivés de gré à gré et inciter davantage à les transférer à des contreparties centrales et, s'il y a lieu, à les négocier sur des marchés organisés. Le CSF a constitué un groupe de travail chargé de présenter, d'ici octobre 2010, une gamme de possibilités permettant d'accroître la standardisation des dérivés de gré à gré et d'élaborer un processus clair favorisant une application cohérente, au niveau mondial, des exigences réglementaires en matière de compensation et de négociation.

### *Relance de la titrisation sur des bases saines*

Le secteur officiel doit fournir un cadre permettant de garantir la discipline sur le marché de la titrisation au fur et à mesure de son redressement. Le CSF s'emploie à évaluer les mesures supplémentaires nécessaires, dans des domaines comme la transparence, l'information financière ou la concordance entre incitations et expositions.

### *Adhésion aux normes internationales*

Le CSF met tout en œuvre pour inciter l'ensemble des juridictions à adhérer davantage aux normes financières internationales. Les juridictions qui sont membres du CSF montreront l'exemple, notamment en appliquant les normes financières et en faisant connaître leur degré de conformité. Elles sont actuellement soumises à des évaluations (thématiques et par pays) par leurs pairs afin de déterminer leur degré de conformité. L'évaluation réalisée en mars 2010 pour les pratiques de rémunération a été le premier exercice de ce type.

Le CSF œuvre également dans cette direction, y compris par le biais d'une initiative lancée en mars 2010 pour identifier les juridictions peu coopératives et les aider à mieux se conformer aux normes.

### *Autres travaux*

En novembre 2009, le CSF a publié des rapports sur trois autres questions :

- Une note passant en revue les politiques suivies pour sortir des mesures de soutien financier exceptionnelles, qui pose en principe que ces stratégies devraient être annoncées à l'avance, flexibles, transparentes et crédibles. Le document inclut un rapport de l'IADI et du FMI sur les stratégies de sortie des dispositifs temporaires de garantie des dépôts.
- Un rapport conjoint du FMI, de la BRI et du CSF, intitulé *Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial considerations*, qui décrit les approches conceptuelles et analytiques à l'usage des autorités nationales. Il analyse une forme possible d'orientation générale qui serait suffisamment souple pour s'appliquer à une grande diversité de pays et de situations.
- Un rapport conjoint du FMI et du CSF intitulé *The financial crisis and information gaps*, qui recense les lacunes constatées dans la collecte des

données et formule des propositions dans plusieurs directions : mieux recenser l'accumulation de risques dans le secteur financier, améliorer les données sur les interactions au sein du réseau financier mondial, surveiller la vulnérabilité des économies nationales face aux chocs et renforcer la communication de statistiques officielles. Le CSF a constitué un groupe de travail pour gérer sa part du travail de mise en œuvre.

CSF : [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

### *Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), présidé par Nout Wellink, Président de la Banque des Pays-Bas, a pour but 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 inclut notamment l'échange d'information sur les pratiques prudentielles nationales, le renforcement de l'efficacité des techniques de surveillance de l'activité bancaire internationale et la détermination de normes prudentielles minimales.

#### *Réaction à la crise financière*

Le programme de réformes du Comité de Bâle se situe au cœur de l'action entreprise au niveau mondial pour atténuer le risque systémique et favoriser une croissance économique plus soutenable. La nécessité de constituer des volants de fonds propres et de liquidités dans le système bancaire est un enseignement essentiel de la crise financière : ainsi, la qualité et le montant des fonds propres doivent être relevés, le ratio d'effet de levier doit soutenir l'exigence de fonds propres en regard du risque et freiner l'accumulation d'endettement du secteur, et une norme internationale de liquidité doit être instaurée pour renforcer la résistance aux crises de liquidité au bilan et au hors-bilan.

La nécessité d'axer la surveillance non seulement sur la solidité des différentes banques, mais aussi sur les grands objectifs de stabilité financière, est un autre enseignement majeur. Cela revient à dire que le fondement microprudentiel de la surveillance doit être complété par une approche macroprudentielle. Pour atténuer le comportement procyclique des marchés financiers, le Comité préconise la conservation des fonds propres, les volants anticycliques et un provisionnement pour pertes fondé davantage sur les anticipations dans ce domaine. Il propose, en outre, diverses mesures pour réduire l'interdépendance systémique des banques à vocation mondiale et le risque subjectif (aléa moral) correspondant.

En juillet 2009, le Comité a approuvé un ensemble de mesures destiné à renforcer la réglementation de 1996 régissant les fonds propres du portefeuille de négociation et à consolider les trois piliers du dispositif de Bâle II.

En décembre 2009, le Comité a soumis à consultation un ensemble de réformes visant à réduire notablement la probabilité et la gravité des tensions économiques et financières en durcissant la réglementation mondiale en matière de fonds propres et de liquidité. Il a entrepris d'évaluer l'incidence

de ces propositions au premier semestre 2010 et s'est fixé pour objectif de mettre au point une série de normes complètement calibrées d'ici fin 2010, en prévoyant une évolution progressive sur deux ans pour que la transition s'opère sans heurts.

*Fonds propres des banques : amélioration de la qualité*

L'un des principaux objectifs des propositions de décembre 2009 est d'améliorer la qualité, la cohérence et la transparence des fonds propres. Le fait de considérer les actions ordinaires et les bénéfices non distribués comme la forme essentielle des fonds propres de base (premier pilier) permettra à une grande banque internationale de mieux faire face à des pertes, qu'elle soit en continuité d'exploitation ou bien en phase de liquidation. Le Comité s'emploie également à harmoniser les autres éléments constitutifs des fonds propres.

Les propositions de décembre 2009 incluent également un examen des questions relatives aux instruments de fonds propres subordonnés et convertibles, qui porte sur les critères permettant de juger leur capacité d'absorption des pertes ainsi que sur leur rôle plus général dans les exigences minimales de fonds propres et en tant que volants de sécurité.

*Fonds propres des banques : extension de la couverture des risques*

Pendant la crise, les pertes bancaires ont surtout concerné le portefeuille de négociation, qui était caractérisé par un fort effet de levier. Les mesures proposées par le Comité en juillet 2009 préconisaient un relèvement des exigences de fonds propres pour tenir compte du risque de crédit lié aux activités de négociation complexes ; elles instaurent aussi une exigence de valeur en risque calculée pour une période de tensions, destinée à réduire la cyclicité des exigences minimales.

Les améliorations apportées au dispositif de Bâle II en juillet 2009 ont renforcé le premier pilier (exigences minimales de fonds propres) en augmentant les pondérations de risque pour les expositions de retitrisation (CDO – *collateralised debt obligations*, titres garantis par des créances, dont le sous-jacent est constitué de titres eux-mêmes adossés à des actifs). Le Comité a appliqué, en outre, des normes plus rigoureuses aux lignes de liquidité à court terme pour les conduits de hors-bilan.

Parmi les propositions de décembre 2009 figurait le 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. Ces relèvements inciteront également les banques à transférer les expositions sur dérivés de gré à gré aux contreparties centrales et aux marchés organisés.

*Fonds propres des banques : instauration d'un ratio d'effet de levier supplémentaire*

Les propositions de décembre 2009 comportaient l'instauration d'un ratio d'endettement pour compléter le dispositif de Bâle II fondé sur le risque, en vue de passer à un traitement au titre des exigences minimales de fonds propres (premier pilier) reposant sur une évaluation et un calibrage

appropriés. Ce ratio permettrait de contenir l'accumulation d'un endettement excessif dans le système bancaire, mettrait en place des garde-fous supplémentaires pour contrer les tentatives d'arbitrage des exigences fondées sur le risque et contribuerait à gérer le risque de modèle. Pour assurer la comparabilité, les détails du ratio d'endettement seront harmonisés au niveau international et toute différence comptable sera dûment corrigée. Le ratio sera calibré de façon à servir de mesure crédible complémentaire aux exigences fondées sur le risque, en tenant compte des modifications à venir du dispositif de Bâle II.

#### *Fonds propres des banques : réduction de la procyclicité*

L'un des éléments les plus déstabilisateurs de la crise a été la procyclicité – l'amplification des chocs financiers dans l'ensemble du système financier et dans l'économie en général. La procyclicité s'est manifestée de diverses façons, notamment dans les normes comptables pour les actifs évalués aux prix du marché ainsi que les prêts détenus jusqu'à l'échéance, les pratiques d'appel de marges, et le processus d'endettement et de désendettement des établissements financiers, des entreprises et des consommateurs.

Le Comité a proposé des mesures pour que le secteur bancaire absorbe les chocs au lieu de transmettre le risque : constituer, en période de prospérité, un volant de fonds propres pouvant être mobilisé en période de tension, et donner un caractère plus prospectif au provisionnement en le calculant à partir des pertes attendues.

Les volants de sécurité seraient constitués grâce à des mesures de conservation des fonds propres, dont l'imposition de limites sur les paiements de dividende excessifs, les rachats d'actions et les rémunérations. Le Comité étudie par ailleurs un mécanisme d'ajustement anticyclique des volants de fonds propres en l'associant à des variables représentatives du crédit.

L'adoption d'un modèle de provisionnement fondé sur les pertes attendues rendrait compte des pertes effectives de façon plus transparente et serait moins procyclique que le modèle actuel fondé sur les pertes subies.

#### *Fonds propres des banques : gestion du risque systémique et interdépendance systémique*

Pour aider les autorités de surveillance à mesurer l'importance systémique d'une banque et à réduire la probabilité et l'incidence de la faillite d'un établissement d'importance systémique, le Comité examine actuellement l'idée d'une surcharge en fonds propres applicable à de telles banques et les mesures prudentielles correspondantes.

#### *Amélioration de la gestion et de la surveillance du risque de liquidité*

La gestion incorrecte et inefficace du risque de liquidité a constitué un élément central de la crise financière. Pour résoudre ce problème et favoriser des anticipations prudentielles cohérentes – sur la base du rapport du Comité publié en 2008 sous le titre *Principles for sound liquidity risk management and supervision* –, le CBCB a mis récemment l'accent sur l'amélioration de la résilience des banques internationales aux tensions sur la liquidité ainsi que

sur le renforcement de l'harmonisation internationale de la surveillance du risque de liquidité.

Les propositions de décembre 2009 prévoient, à l'intention de ces banques, un ratio minimum de liquidité comportant un ratio de couverture à 30 jours. Ce ratio serait lui-même assorti d'un ratio structurel à plus long terme et d'un minimum d'outils destinés à identifier et analyser les tendances en matière de risque de liquidité tant à l'échelle des banques que de l'ensemble du système.

#### *Amélioration de la gestion des risques*

Parmi les améliorations apportées à Bâle II en juillet 2009 figuraient de nouvelles recommandations au titre du deuxième pilier (surveillance prudentielle) visant à remédier aux insuffisances dans la gestion des risques révélées par la crise. Ces recommandations, qui ont pris effet immédiatement, avaient trait aux aspects suivants :

- gouvernance et gestion des risques à l'échelle de la banque,
- risque lié aux expositions de hors-bilan et aux activités de titrisation,
- concentrations des risques,
- incitations à une meilleure gestion à long terme des risques et du rendement.

Les recommandations supplémentaires intègrent le document du Forum sur la stabilité financière d'avril 2009 sur les *Principles for sound compensation practices*. En outre, en janvier 2010, le Comité a diffusé une méthode d'évaluation prudentielle destinée à encourager les banques à adopter de saines pratiques de rémunération.

En mai 2009, le Comité a publié les *Principles for sound stress testing practices and supervision*, en vue de corriger les faiblesses des simulations de crise des banques mises en évidence par la crise.

#### *Renforcement de la gouvernance d'entreprise*

En mars 2010, le Comité a soumis à consultation un ensemble de meilleures pratiques de gouvernance à l'intention des banques (*Principles for enhancing corporate governance*). Le document vise à répondre aux déficiences fondamentales apparues durant la crise financière. En outre, les autorités de surveillance, qui jouent un rôle prépondérant dans ce domaine, devraient, conformément aux principes du Comité, formuler des recommandations ou des règles pour l'application des meilleures pratiques et évaluer régulièrement les politiques et pratiques des banques par rapport à ces principes.

#### *Comptabilisation des instruments financiers*

L'application à un éventail élargi d'instruments financiers d'une comptabilité à la juste valeur, conjuguée aux enseignements tirés de la crise, a clairement montré combien il importe de disposer de solides processus de gestion et de contrôle des risques. Aussi, en avril 2009, le Comité a formulé des recommandations à l'intention des banques, sous le titre *Supervisory guidance for assessing banks' financial instrument fair value practices*.

Ce rapport contient aussi des orientations au titre du deuxième pilier (surveillance prudentielle) destinées aux autorités de contrôle.

En août 2009, le Comité a publié un ensemble de principes de haut niveau (*Guiding principles for the replacement of IAS 39*) pour aider l'International Accounting Standards Board (IASB) à faire face aux problèmes liés au provisionnement, à l'évaluation à la juste valeur et à l'information financière correspondante. Ces principes permettront à l'IASB d'élaborer des normes qui renforcent l'utilité et la pertinence de la communication financière pour les principales parties prenantes. En outre, le G 20 a récemment recommandé que l'IASB et l'US Financial Accounting Standards Board parviennent à une convergence entre les normes internationales d'information financière et les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis. Les principes directeurs de haut niveau du Comité feront progresser cette action conjointe et permettront aussi aux réformes comptables de répondre à des préoccupations plus générales sur la procyclicité et le risque systémique.

#### *Amélioration de la transparence*

Les dispositions de juillet 2009 relatives à Bâle II prévoyaient des améliorations du troisième pilier (discipline de marché) visant à renforcer les exigences d'information financière pour les titrisations, les expositions de hors bilan et les activités de négociation. Ces exigences aideront à réduire les incertitudes des marchés au sujet de la solidité des bilans des banques en regard de leurs activités sur les marchés financiers.

#### *Traitement des difficultés des banques opérant dans plusieurs pays*

En mars 2010, le Comité a publié son rapport définitif (*Report and recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*). La crise financière a mis en évidence des lacunes dans les techniques et instruments nécessaires au processus complexe et multidimensionnel visant à liquider de façon ordonnée une banque opérant à l'international. Publié initialement aux fins de consultation en septembre 2009, le rapport énonce dix recommandations portant sur trois aspects : le renforcement des pouvoirs nationaux en matière de liquidation et application aux autres pays, la mise au point de plans d'urgence pour chaque établissement et la réduction des effets de contagion.

#### *Création et amélioration des systèmes de garantie des dépôts*

En juin 2009, le Comité et l'Association internationale de protection des dépôts ont publié des principes fondamentaux pour des systèmes efficaces de garantie des dépôts (*Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*). Ce document répond à la nécessité de mettre en place des dispositifs efficaces pour maintenir la confiance du public en période de crise. En traitant de questions telles que la couverture, le financement et le remboursement rapide, ces principes constituent une référence importante pour la création ou la révision de systèmes de garantie des dépôts.

### *Élargissement de la composition du Comité*

En 2009, le Comité et son instance de tutelle, le groupe des Gouverneurs de banques centrales et les responsables des autorités de contrôle bancaire, ont voulu renforcer la capacité du Comité de poursuivre sa mission mondiale. Ils ont décidé d'élargir le nombre de juridictions membres et, partant, la composition du Comité, en invitant des représentants de Hong-Kong RAS et de Singapour ainsi que des pays du G 20 qui n'étaient pas encore représentés : Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Chine, Corée, Inde, Indonésie, Mexique, Russie et Turquie. Le Comité de Bâle compte désormais 27 juridictions membres représentées par 44 banques centrales et autorités prudentielles.

Comité de Bâle : [www.bis.org/bcbs](http://www.bis.org/bcbs)

### *Comité sur le système financier mondial*

Présidé par Donald L. Kohn, Vice-président du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale, 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 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.

Au cours de la période sous revue, l'analyse des réponses des secteurs privé et public à la crise financière a dominé les travaux du Comité. Divers groupes de travail du CSFM ont étudié, en particulier, certains aspects spécifiques de l'activité bancaire et des marchés de financement internationaux. Les rapports établis par ces groupes ont été publiés au cours du premier semestre 2010 :

- Un groupe d'étude conjoint CSFM–Comité des marchés a examiné le comportement des marchés de financement transfrontière pendant la crise et les possibilités d'améliorer leur résilience.
- Un groupe de travail du CSFM s'est intéressé aux changements que les banques internationales ont apportés à leurs stratégies de financement et à leur gestion de la liquidité face à la crise financière.
- Un autre groupe du CSFM a analysé le rôle joué par les pratiques d'ajustement des marges et d'application de décotes dans les transactions sur dérivés de gré à gré et les opérations de prêts/emprunts de titres ; il a recommandé des mesures à l'adresse des pouvoirs publics pour atténuer la procyclicité résultant de telles pratiques.

En outre, le CSFM a étudié les conséquences, pour les banques centrales, de l'élaboration de cadres et instruments macroprudentiels.

Le Comité a achevé son étude sur les moyens d'optimiser les statistiques relatives au transfert du risque de crédit. Par ailleurs, en mars 2010, il a constitué un groupe *ad hoc* chargé d'examiner diverses demandes d'amélioration des statistiques BRI collectées à son initiative.

Parallèlement à ces travaux spécifiques, le CSFM a continué de suivre un certain nombre de questions, notamment :



- les contraintes affectant les bilans des grandes banques et leurs conséquences sur l'offre de prêts ;
- l'incidence des mesures non conventionnelles prises par les banques centrales sur les conditions de financement ;
- les implications, pour le système financier, de l'augmentation de la dette publique et la montée des préoccupations sur le risque de crédit souverain.

CSFM : [www.bis.org/cgfs](http://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. Sa composition ayant été élargie au cours de la période examinée, il comprend désormais 25 banques centrales d'économies développées et émergentes. Il est présidé par William C. Dudley, Président et Chief Executive Officer de la Banque de Réserve fédérale de New York.

En collaboration avec le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), le CSPR a revu son document intitulé *Recommandations pour les contreparties centrales* expliquant comment appliquer ces recommandations à la compensation des dérivés de gré à gré. Lors de leur parution, en 2004, ces recommandations visaient les opérations sur dérivés négociés sur les marchés organisés. L'évolution récente du rôle des contreparties centrales dans les transactions sur dérivés de gré à gré, par exemple avec les contrats dérivés sur défaut, nécessitait donc de préciser la manière d'appliquer ces recommandations selon que les contrats sont négociés sur un marché organisé ou de gré à gré. Le CSPR et l'OICV fournissent également des lignes directrices pour la conception et le fonctionnement de référentiels centraux de données sur le gré à gré.

Par ailleurs, le CSPR et l'OICV ont entrepris d'actualiser leurs trois séries de normes fondamentales : 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). L'intention est de tirer parti de l'expérience acquise depuis leur publication initiale, notamment pendant la crise financière, pour clarifier, étoffer et, si nécessaire, renforcer les normes et les lignes directrices correspondantes. Les nouvelles recommandations à l'intention des contreparties centrales et des référentiels centraux de données pour le gré à gré feront également l'objet d'un document consultatif.

Le Comité a continué de favoriser la coopération entre banques centrales non membres. Il a apporté, en outre, son soutien et son savoir-faire lors d'ateliers et de séminaires sur des questions liées aux systèmes de paiement et de règlement organisés en collaboration avec des groupes régionaux de banques centrales.

CSPR : [www.bis.org/cpss](http://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 le fonctionnement des marchés et les opérations de banque centrale.

Au cours de la période considérée, les travaux du Comité ont porté sur le redressement des marchés financiers mondiaux après la crise, redressement qui s'est accompagné d'une reprise inégale de l'activité réelle et de préoccupations budgétaires croissantes dans certains pays. Le Comité a analysé les facteurs qui ont permis la reprise des marchés monétaires, de la dette et des actifs ainsi que le rôle joué par les opérations de soutien provenant du secteur public. Les discussions ont essentiellement porté sur la mise en œuvre, par les banques centrales, de mesures non conventionnelles, que ce soit pour atténuer les perturbations de marché ou pour assouplir les conditions du crédit ; avec le temps, cependant, l'intérêt s'est déplacé vers la préparation de la sortie de crise. Le calme relatif qui a dominé au cours de la période sous revue a également permis au Comité de consacrer davantage de temps à des questions structurelles à plus long terme, telles que les implications des projets de réforme des marchés de dérivés de gré à gré.

En outre, le Comité a participé à deux groupes de travail, en collaboration avec le CSFM. Le premier s'est intéressé aux questions conceptuelles et pratiques soulevées par les mesures non conventionnelles adoptées par les banques centrales ; le second, qui a publié un rapport en mars 2010, s'est attaché à évaluer le fonctionnement et la résilience des marchés de financement transfrontière lors de la crise récente. Le Comité a mis à jour son compendium *Monetary policy frameworks and central bank market operations* et a contribué à la préparation de l'enquête triennale BRI 2010 sur les marchés des changes et dérivés.

Comité des marchés : [www.bis.org/markets](http://www.bis.org/markets)

## *Groupe sur la gouvernance des banques centrales*

En accueillant le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, la BRI apporte son soutien aux recherches menées sur le schéma fonctionnel d'une banque centrale en tant qu'institution d'intérêt public. Présidé par Stanley Fischer, Gouverneur de la Banque d'Israël, le Groupe forme avec le Réseau de gouvernance (mécanisme informel visant à favoriser l'échange d'information entre les banques centrales et la BRI sur les questions de gouvernance) le Forum sur la gouvernance, dont le secrétariat se trouve à la BRI.

Au cours de la période écoulée, le Groupe a publié un rapport intitulé *Les enjeux de la gouvernance des banques centrales*, qui présente les cadres de gouvernance de diverses banques centrales à travers le monde et analyse les différentes questions qui se posent lorsqu'il s'agit de statuer sur la mission, la structure et les opérations de la banque centrale.

Outre ce document, les travaux du Groupe se sont concentrés sur les implications, en termes de gouvernance, de l'évolution du mandat de la banque centrale en matière de stabilité financière : responsabilités macroprudentielles qu'elle pourrait assumer, et relation entre ces responsabilités et la gouvernance de l'institution. Par ailleurs, la BRI a continué de répondre aux demandes d'information de diverses banques centrales sur la question de la gouvernance. Cette information leur est accessible sur un site sécurisé.

### *Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale*

Soixante-six banques centrales et organisations internationales et régionales s'occupant officiellement de questions concernant les banques centrales sont membres de droit du Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale. Présidé par Manuel Marfán, Vice-président de la Banque centrale du Chili, il offre à des économistes et statisticiens de banques centrales un forum où examiner des questions relatives à la stabilité monétaire et financière.

En août, le Comité a organisé 10 ateliers dans le cadre du 57<sup>e</sup> Congrès mondial bisannuel de l'Institut international de statistique (IIS), qui s'est tenu à Durban (Afrique du Sud). À cette occasion, il a aussi parrainé, conjointement avec la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud, un séminaire à l'adresse des banques centrales de la Communauté de développement de l'Afrique australe (CDA) sur les besoins en statistiques pour soutenir l'intégration économique et financière régionale dans le contexte de la crise financière mondiale. En outre, il a organisé deux ateliers régionaux sur la mesure de l'inflation, l'un pour les banques centrales d'Asie associées au Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks) et l'autre pour celles du GCC (Gulf Cooperation Council). Enfin, en collaboration avec Eurostat et l'Association internationale pour les statistiques officielles, le Comité a animé une conférence sur les questions de méthodologie liées aux indices des prix de l'immobilier résidentiel.

Comité Irving Fisher : [www.bis.org/ifc](http://www.bis.org/ifc)

### *Association internationale de protection des dépôts*

L'Association internationale de protection des dépôts (International Association of Deposit Insurers – IADI) œuvre à la stabilité des systèmes financiers par la promotion de la coopération et l'élargissement des contacts internationaux entre organismes d'assurance ou de garantie des dépôts et autres parties intéressées. Elle s'attache principalement à :

- améliorer la compréhension de sujets d'intérêt commun en matière de protection des dépôts ;
- formuler des recommandations visant à renforcer l'efficacité des systèmes de protection des dépôts ;
- faciliter le partage d'expertise sur la protection des dépôts grâce à des programmes de formation, d'information et d'éducation ;

- fournir des conseils sur la mise en place ou le perfectionnement de systèmes efficaces de protection des dépôts.

Elle regroupe actuellement 78 organismes du monde entier, dont 60 en qualité de membres. Les autres participants à ses travaux sont des banques centrales et organisations intéressées à promouvoir l'adoption ou le bon fonctionnement de systèmes efficaces de garantie des dépôts.

L'un des principaux objectifs de l'IADI est d'améliorer l'efficacité des systèmes en élaborant des principes et de bonnes pratiques.

En juin 2009, en collaboration avec le Forum européen des organismes de garantie des dépôts (European Forum of Deposit Insurers – EFDI), l'IADI et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) ont publié le premier recueil de principes fondamentaux pour des systèmes efficaces de garantie des dépôts (*Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*). Ce document est destiné à servir de référence pour le renforcement des systèmes existants et l'élaboration de nouveaux systèmes. L'IADI, le CBCB et le FMI travaillent actuellement à la mise au point d'une méthodologie des principes fondamentaux de garantie des dépôts (*Deposit Insurance Core Principles Methodology*) utilisable à la fois par le FMI, dans le cadre de son programme d'évaluation du secteur financier (Financial Sector Assessment Program – FSAP) pour évaluer et améliorer les systèmes nationaux de garantie des dépôts, ainsi que par le CSF pour des analyses par les pairs. L'EFDI, la Commission européenne et la Banque mondiale participent également à cette initiative, qui devrait aboutir d'ici fin 2010. Une fois la méthodologie au point, le Conseil de stabilité financière (CSF) prévoit de faire figurer les *Core Principles* dans son *Compendium of Standards*.

À la demande du CSF, l'IADI et le FMI ont établi conjointement une note de synthèse intitulée *Unwinding temporary deposit insurance arrangements* ; ce document récapitule les démarches spécifiques effectuées par diverses juridictions pour améliorer les systèmes de garantie des dépôts face à la crise financière ainsi que les mesures prises à ce jour pour mettre progressivement fin aux dispositifs temporaires et garanties intégrales.

L'IADI a poursuivi son étroite collaboration avec l'Institut pour la stabilité financière (ISF) pour mettre sur pied des programmes de formation et conférences à l'intention des organismes de garantie de dépôts, des superviseurs du secteur financier et des banques centrales du monde entier. En septembre 2009, en partenariat avec l'ISF et le Comité de Bâle, elle a tenu à la BRI sa huitième Conférence annuelle sur le thème des principes fondamentaux pour des systèmes efficaces de garantie des dépôts. À cette occasion, les questions suivantes ont été débattues : application des principes fondamentaux au contrôle bancaire et à la garantie des dépôts ; préalables à des systèmes efficaces ; principes individuels et expérience pratique ; étapes ultérieures (mise en œuvre et évaluation). Pendant la conférence, l'IADI a organisé l'International Exhibition on Deposit Insurance pour le partage de documents de formation et de recherche.

L'IADI a aussi conclu avec l'ISF un partenariat visant à proposer à ses membres des séminaires, comme celui sur les questions de liquidation des

établissements bancaires transfrontières, conférences et formations en ligne parrainés conjointement.

Le Comité de recherche et d'orientation de l'IADI a constitué, avec le Département monétaire et économique de la BRI, une base de données mondiale des systèmes de garantie des dépôts qui est un pilier essentiel des travaux de recherche de l'IADI, notamment pour gérer les résultats des enquêtes de l'IADI sur les systèmes mondiaux de garantie des dépôts. L'Association a reçu récemment les réponses à deux d'entre elles : l'une sur les interventions destinées à protéger les déposants grâce à un relèvement des limites de couverture ou à des garanties globales ; l'autre sur les questions stratégiques liées aux systèmes et processus de remboursement. Le Comité a aussi publié des documents de référence sur la gouvernance, la sensibilisation du public et le financement des systèmes de garantie des dépôts. Deux de ces documents (*Deposit insurance coverage* et *Organizational risk management for deposit insurers*) ainsi que quatre programmes de recherche ont été soumis à consultation.

Au cours de sa huitième année d'existence, l'IADI a continué de favoriser les rencontres entre organismes de garantie des dépôts et autres participants au filet de sécurité financier. Ces activités ont porté principalement sur un programme d'extension des capacités et un programme de formation des cadres pour apprendre à répondre aux défis particuliers que posent les systèmes de garantie des dépôts (gestion des demandes de remboursement, outils de versement des indemnisations en cas de besoins urgents, questions transfrontières et liquidation d'établissements en difficulté). Le séminaire de formation sur la liquidation des banques a couvert notamment les sujets suivants : test du moindre coût pour la recherche d'une meilleure solution ; liquidation d'établissements de grande et de petite taille ; recours à des banques relais et à la mise sous tutelle pour assurer un bon déroulement du processus.

Les sept comités régionaux de l'IADI et ses 12 organisations partenaires ont réuni des représentants de la profession lors de conférences et séminaires consacrés notamment aux questions suivantes : insolvabilité bancaire en droit et meilleures pratiques (Caraïbes) ; compréhension des principes fondamentaux islamiques de l'activité bancaire et de la garantie des dépôts (région Moyen-Orient et région Afrique du Nord et Asie) ; rôle de la garantie des dépôts dans la crise actuelle (Amérique latine) ; conception de systèmes de protection des dépôts (Afrique). À noter également la tenue de divers colloques à vocation régionale.

IADI : [www.iadi.org](http://www.iadi.org)

### *Association internationale des contrôleurs d'assurance*

L'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), dont la BRI accueille le secrétariat depuis 1998, est le régulateur international du secteur de l'assurance. L'AICA s'est donné pour tâche de contribuer à la stabilité financière mondiale en renforçant le contrôle du secteur de l'assurance, en élaborant des normes relatives au contrôle et en améliorant la coopération

internationale sur la base de l'échange d'information et de l'assistance mutuelle.

L'AICA a participé activement à l'évaluation des effets de la crise financière sur le secteur de l'assurance et a donné suite aux recommandations du CSF et du G 20 en matière de réforme de la réglementation. Elle s'est dotée d'un comité de stabilité financière ayant pour objectif principal de débattre de questions de stabilité financière et de préparer sa propre contribution au CSF. Les principales activités de ce comité sont les suivantes : compilation de rapports sur le risque systémique dans le secteur de l'assurance ; études sur les outils macroprudentiels ; formulation de propositions concernant la surveillance macroprudentielle.

L'Instance conjointe (Comité de Bâle, OICV et AICA) a publié, en janvier 2010, un rapport intitulé *Review of the differentiated nature and scope of financial regulation* et examine actuellement quelles nouvelles initiatives engager pour donner suite à ce rapport.

### *Comptabilité*

L'AICA attache beaucoup d'importance à ce que la comptabilité 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 de la comptabilité financière internationale susceptibles d'avoir le plus d'influence sur le modèle comptable global pour les compagnies d'assurance soumises à une surveillance prudentielle. L'AICA continuera de participer activement au projet de l'International Accounting Standards Board (IASB) sur la comptabilité relative aux contrats d'assurance.

En 2009, l'AICA a approuvé une note de synthèse intitulée *The roles of and relationship between the actuary and the external auditor in the preparation and audit of financial reports*. Ce document, qui se place dans la perspective du contrôleur d'assurance, aborde les aspects suivants : rôles et responsabilités ; communication ; élaboration de rapports ; relation entre auditeur externe et contrôleur d'assurance ; normes de la profession ; qualifications et réglementation.

### *Adéquation des fonds propres et solvabilité*

En octobre 2009, l'AICA a approuvé une norme et un document d'orientation sur la structure des fonds propres à des fins de solvabilité. Le document d'orientation présente plusieurs approches utilisables par un contrôleur d'assurance pour déterminer les ressources en fonds propres.

### *Gouvernance et conformité*

En juillet 2009, l'AICA a adopté une note de synthèse sur la gouvernance des entreprises, élaborée conjointement avec l'Organisation de coopération et de développement économiques. Elle traite des sujets suivants : structures de gouvernance ; fonctions du conseil d'administration ; fonctions de contrôle ; mission de l'actuaire et des auditeurs ; communication et transparence ; relations avec les parties prenantes ; interaction avec le contrôleur.

### *Contrôle des groupes*

En octobre 2009, l'AICA a adopté un document d'orientation intitulé *The use of supervisory colleges in group-wide supervision* traitant : des collèges prudentiels comme mécanisme facilitant la coopération et l'échange d'information entre contrôleurs ; de la coordination des activités prudentielles à l'échelle de tout un groupe. Il fait suite à un autre document d'orientation de 2008 sur le rôle et les responsabilités du contrôleur de groupe.

### *Groupes d'assurance internationaux*

En janvier 2010, le Comité exécutif de l'AICA a approuvé l'élaboration d'un cadre commun pour le contrôle des groupes d'assurance internationaux (*Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* ou *ComFrame*). Ce cadre commun sera un cadre multilatéral allant au-delà des approches réglementaires des différentes juridictions et régions : il fournira des paramètres pour évaluer les structures et activités d'un groupe sous l'angle de la gestion des risques, fixer des exigences quantitatives et qualitatives spécifiques et ciblées mais ne reposant pas sur des règles et couvrir les domaines incontournables de la coopération et de la coordination nécessaires en matière de contrôle. Il devrait ainsi favoriser la cohérence, la comparabilité et l'harmonisation des contrôles appliqués aux groupes d'assurance internationaux par les différentes juridictions. L'AICA développera ce cadre au cours des trois prochaines années, puis procédera à une étude d'impact.

### *Réassurance*

Les réassureurs internationaux jouent un rôle majeur dans le bon fonctionnement des marchés de l'assurance. Ils renforcent la sécurité ultime des assureurs cédants, protégeant ainsi les clients et contribuant à la stabilité financière globale.

Le rapport annuel de l'AICA sur le marché mondial de la réassurance (*Global Reinsurance Market Report*) repose sur des statistiques spécifiques fournies par une cinquantaine de grandes compagnies de réassurance. Ces établissements collaborent activement avec l'AICA à améliorer la compréhension, la réglementation et le contrôle de ce secteur financier clé. Le rapport 2009 montre que, confronté à des perturbations financières persistantes, le marché mondial de la réassurance a, de nouveau, prouvé sa solidité et sa résilience. En juin 2009, l'AICA a publié la première édition semestrielle de son rapport *Developments in (re)insurance securitisation*, qui complète son édition de fin d'année en fournissant une analyse qualitative des principales caractéristiques, fonctions et évolutions du marché de la titrisation du risque assurantiel.

### *Protocole d'accord multilatéral*

Le protocole d'accord multilatéral de l'AICA est un cadre de coopération et d'échange d'information visant à améliorer l'efficacité de la surveillance transfrontière des compagnies d'assurance. Il devrait également permettre de contribuer aux efforts mondiaux visant à mieux réglementer les

établissements financiers d'importance systémique. Ce protocole est entré en vigueur en juin 2009. En mars 2010, huit autorités de contrôle de l'assurance y avaient souscrit et seize autres candidatures étaient en cours de validation.

#### *Formation*

Chaque année, l'AICA organise dix à douze ateliers et séminaires régionaux pour aider les superviseurs de l'assurance à mettre en œuvre ses principes et normes ; elle s'appuie sur la collaboration de l'ISF, des autorités nationales de contrôle de l'assurance et d'autres organismes. L'ISF a également commencé à diffuser des didacticiels en ligne sur la surveillance du secteur de l'assurance.

AICA : [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org)

#### *Institut pour la stabilité financière*

Pour remplir son mandat, qui consiste à favoriser la stabilité financière dans le monde, l'Institut pour la stabilité financière (ISF) de la BRI conduit un programme en deux volets, axé sur la diffusion de normes et de bonnes pratiques.

#### *Réunions, séminaires et conférences*

Le premier volet des activités de l'ISF, déjà bien rôdé, consiste à organiser de nombreux séminaires, conférences et réunions de haut niveau destinés aux autorités prudentielles des secteurs de la banque et de l'assurance. En 2009, l'Institut a mis sur pied 52 événements dans le monde entier, souvent en partenariat avec des groupes régionaux de superviseurs. Face à la crise financière récente et au travail de révision des principales normes par des organismes internationaux, l'ISF a mis l'accent sur les questions directement liées à la réforme des normes prudentielles. Plus de 2 000 représentants de banques centrales et d'autorités de surveillance de l'assurance et du secteur bancaire ont participé à ces événements. L'ISF a poursuivi, en outre, ses réunions de haut niveau à l'intention des sous-gouverneurs et des responsables d'autorités de contrôle. Ces rencontres, qui se sont tenues en Afrique, en Amérique latine, en Asie et au Moyen-Orient, ont porté non seulement sur des questions prudentielles d'actualité, telles que la mise en œuvre de Bâle II, mais aussi les réponses apportées par les autorités de réglementation à la crise financière, telle que l'approche macroprudentielle en matière de réglementation et de contrôle.

#### *FSI Connect*

FSI Connect, outil d'information et de formation en ligne destiné aux autorités prudentielles du secteur financier, constitue le second volet des activités de l'ISF. S'adressant aux superviseurs, quel que soit leur niveau d'expérience ou d'expertise, il comporte plus de 175 modules couvrant une grande diversité de sujets. Plus de 200 banques centrales et autorités prudentielles y sont abonnées, ce qui représente plus de 8 000 utilisateurs. La deuxième phase de développement de FSI Connect s'est poursuivie en 2009. En octobre, les 10 premiers modules centrés sur la supervision du secteur de l'assurance ont été mis en ligne, et des travaux sont en cours pour élaborer des modules pour l'IADI.



## 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 telles que le Rapport annuel, le Rapport trimestriel et les séries BIS Papers et Working Papers, ainsi que sur le site de la Banque ([www.bis.org](http://www.bis.org)), voire dans des publications professionnelles. En outre, la BRI établit des documents de référence en vue de réunions de hauts responsables des banques centrales, et assure le secrétariat et des travaux d'analyse pour les différents groupes qu'elle accueille à Bâle.

Par ailleurs, la Banque collecte, compile, 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. Les discussions qui ont fait suite dans diverses instances illustrent l'importance des activités statistiques de la BRI et la nécessité de continuer à les enrichir dans les secteurs clés.

### *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, ses causes, son déroulement et ses implications pour l'action des autorités. L'un des volets du programme de recherche visait à analyser les perturbations en s'appuyant sur les statistiques bancaires internationales de la BRI, seule source permettant de mettre en évidence la pénurie de dollars américains sur les marchés internationaux. Cette pénurie a souligné la dépendance des banques à l'égard des financements à court terme en devises et les dysfonctionnements qui en ont résulté sur les marchés des swaps cambistes. Les statistiques BRI ont également permis de retracer l'évolution géographique de l'activité bancaire internationale liée à la crise.

Un deuxième volet du programme de recherche s'est concentré sur les réactions à court terme des autorités, et notamment les plans de soutien financier et les mesures non conventionnelles de politique monétaire. Ces travaux ont été complétés par des analyses du mécanisme de transmission de la politique monétaire, en particulier l'incidence des variations des taux d'intérêt sur la prise de risque.

Un troisième volet portait sur les orientations à long terme des cadres réglementaire et prudentiel, et notamment les propositions visant à renforcer l'approche macroprudentielle : méthodologies de mesure du risque systémique ; calibrage des instruments prudentiels en fonction de l'importance systémique des établissements financiers ; dispositifs d'exigences de fonds propres anticycliques.

Dans ses recherches, la BRI a également considéré les moyens d'améliorer l'infrastructure financière, notamment par le recours à des contreparties centrales pour les dérivés et à des mécanismes destinés à consolider les fondements de la titrisation.

Les unités de recherche de la BRI animent des conférences et séminaires réunissant hauts responsables, universitaires renommés et acteurs du marché. La Conférence annuelle de la BRI est devenue un événement majeur à cet égard. Celle de juin 2009, la huitième, reprenait un thème traité deux ans auparavant ; interactions entre système financier et macroéconomie, mais sous l'éclairage nouveau apporté par la crise financière. En septembre, la BRI et la BCE ont organisé conjointement une conférence sur la politique monétaire et la stabilité financière.

### *Statistiques financières internationales*

La crise financière a démontré que le secteur bancaire suscite de sérieuses interrogations en ce qui concerne le risque systémique. Les statistiques bancaires internationales de la BRI se sont révélées particulièrement utiles pour suivre et analyser les vulnérabilités dans le domaine financier. La collecte des données, menée sous l'égide de la BRI en coopération avec les banques centrales, couvre les activités internationales de quelque 7 000 banques d'environ 40 pays. L'an passé, les banques centrales de deux nouveaux pays (Afrique du Sud et Chypre) ont commencé à y prendre part. Des efforts sont en cours pour y faire participer quelques banques centrales du G 20 qui ne déclarent pas encore leurs données.

Les statistiques sont disponibles sur la base du critère classique de résidence, établies sur les mêmes principes que pour la balance des paiements, et sur une base consolidée (rendant compte des risques transfrontières des banques d'envergure internationale, selon leur pays d'origine). Les deux séries sont complémentaires et permettent de procéder à des ventilations par monnaie, échéance et instrument ainsi que par secteur et pays de la contrepartie.

L'enquête triennale BRI sur les marchés des changes et dérivés en 2010, qui a été préparée en collaboration avec une cinquantaine de banques centrales, permettra de connaître le volume moyen d'activité journalière sur les marchés mondiaux en avril 2010 ainsi que les encours à fin juin.

### *Base de données centralisée*

La BRI offre également une base de données centralisée couvrant presque toutes les banques centrales membres de la BRI, qui permet à celles-ci d'échanger des informations macroéconomiques les plus importantes. Étant donné l'attention apportée aux questions de stabilité financière, des mesures ont été prises pour améliorer la couverture de ces données dans plusieurs domaines. Suite aux recommandations du CSF et du FMI, un nombre croissant de banques centrales publient, sur le site internet BRI, leurs statistiques nationales relatives aux prix de l'immobilier résidentiel.

## *Initiatives internationales en matière de statistiques*

La BRI a poursuivi sa collaboration active avec d'autres organisations internationales et agences statistiques nationales et internationales. Tout comme la Banque mondiale, la BCE, Eurostat, le FMI, l'OCDE et les Nations Unies, elle est membre de l'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics, chargé de donner suite à certaines recommandations formulées par le CSF et le FMI à l'adresse du G 20 concernant l'insuffisance des données disponibles et la crise financière. Ce groupe parraine également avec le FMI un nouveau site internet de données appelé Principal Global Indicators. 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 en mai 2009 la première partie d'un manuel sur les statistiques relatives aux titres (*Handbook on securities statistics*) couvrant les émissions de titres de dette.

La BRI est représentée dans plusieurs comités internationaux s'occupant de statistiques, comme le Comité des statistiques de balance des paiements du FMI, le Groupe de référence du FMI sur les indicateurs de solidité financière, le Comité des statistiques de l'OCDE, le Groupe de travail de l'OCDE sur les statistiques financières, la Commission statistique des Nations Unies ainsi que le Comité des statistiques de la BCE et ses divers groupes de travail. Tous ces acteurs ont œuvré, au cours de la période écoulée, pour combler le manque de données, révélé par les turbulences financières.

En collaboration avec la Banque mondiale, le FMI et l'OCDE, 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 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 et plusieurs banques centrales ont commencé à utiliser SDMX pour présenter leurs statistiques sur leur site internet sous une forme normalisée. SDMX est également mis en œuvre pour tous les échanges entre la BRI et les banques centrales participant au programme de statistiques financières internationales et à la base de données BRI.

## **Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI**

La BRI apporte son soutien à des groupes régionaux et programmes de formation de banques centrales ainsi qu'à la coopération entre banques centrales dans les domaines de la dissuasion de la contrefaçon, de l'informatique et de l'audit interne.

## *Groupes régionaux et instituts de formation des banques centrales*

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 (flux de capitaux, systèmes de paiement, gestion des réserves),
- SEACEN, South East Asian Central Banks (mesure de l'inflation, systèmes de paiement, politique macroéconomique et monétaire),
- MEFMI, Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa (opérations d'*open market*, systèmes de paiement, gestion des réserves),
- GCC, Gulf Cooperation Council (mesure de l'inflation),
- 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 :

- l'Institut multilatéral de Vienne,
- l'Institut bancaire et financier international de la Banque de France,
- le Centre for Central Banking Studies de la Banque d'Angleterre,
- le Centre d'études de Gerzensee de la Banque nationale suisse.

Fin 2009, la mission de soutien de la BRI au processus de coordination de la coopération technique et de la formation pour les banques centrales des ex-économies planifiées a pris officiellement fin.

### *Groupe de dissuasion de la contrefaçon*

Le Groupe de dissuasion de la contrefaçon (GDC) étudie les menaces sur la sécurité des billets de banque et propose des solutions communes aux instituts d'émission. Il a défini de nouvelles mesures visant à empêcher la reproduction de billets au moyen de photocopieurs couleur ou d'autres appareils faisant appel à la technologie numérique (ordinateurs personnels, imprimantes, scanners). La BRI apporte son soutien aux travaux du GDC et lui sert, à l'occasion, d'agent dans ses relations contractuelles.

### *Groupe des experts informaticiens*

Le Groupe des experts informaticiens (GEI) est une émanation de plusieurs banques centrales membres de la BRI de pays industrialisés et de centres financiers. Il se réunit deux fois l'an pour des échanges d'informations d'ordre technique et organisationnel dans le domaine informatique.

Les deux réunions de la période écoulée ont porté sur les thèmes suivants : persistance des répercussions de la crise financière sur les services informatiques des banques centrales ; utilisation croissante de la virtualisation pour réduire le nombre de serveurs ainsi que leur coût et l'encombrement ; accès à distance sécurisé ; préparation aux pandémies. Certaines séances ont également été consacrées au passage à une informatique « verte » et à l'actuelle migration des gros serveurs vers des environnements décentralisés.

En outre, le Groupe d'étude sur les questions de sécurité (WPSI) tient deux réunions par an sur des sujets liés à la sécurité informatique. Les menaces sur la sécurité n'ont pas diminué au cours de la période sous revue et les systèmes informatiques des banques centrales subissent des attaques plus ciblées. L'échange d'informations entre banques centrales vise à mettre en place un dispositif d'alerte plus efficace pour se prémunir contre ces attaques. Pour le WPSI, la sécurité des communications et la planification de la continuité d'exploitation restent des priorités pour les banques centrales.

### *Audit interne des banques centrales*

Les responsables de l'audit interne de certaines banques centrales des pays industriels se rencontrent régulièrement pour confronter leur expérience et leur savoir-faire. En juin 2009, la 23<sup>e</sup> Conférence annuelle plénière des responsables de l'audit interne a été parrainée conjointement par la BRI et la Banque nationale suisse. Figuraient notamment à l'ordre du jour les sujets suivants : évolution et tendances des dispositifs de contrôle interne ; points spécifiques liés à l'externalisation d'activités ; pratiques de gestion des talents dans les services d'audit interne ; organisation des fonctions de conformité ; gestion consolidée des risques de l'entreprise. Deux fois l'an, les réunions du Groupe de travail sur les méthodes d'audit informatique se tiennent à la BRI.

L'Audit interne de la BRI a également mis en place des réseaux d'échange d'information avec ses homologues des banques centrales et autorités monétaires d'Amérique latine, d'Asie-Pacifique et des Caraïbes. En septembre 2009, la Banque centrale de Thaïlande a accueilli la sixième réunion des responsables de l'audit interne des banques centrales de la région Asie-Pacifique. Les discussions ont porté essentiellement sur l'audit des activités de salle des marchés, la prévention de la fraude et le recours à des techniques d'audit en continu.

### **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 130 institutions nationales auxquelles s'ajoutent plusieurs institutions internationales.

Sécurité et liquidité sont les qualités essentielles des services d'intermédiation de crédit de la Banque, qui 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, de liquidité et d'échéances. Outre les produits classiques de court terme, tels que comptes à vue/à préavis et dépôts à terme, elle propose des instruments négociables (*Fixed-Rate Investments at the BIS*, FIXBIS, et *Medium-Term Instruments*, MTI), pour des échéances allant d'une semaine à cinq ans, et des produits structurés comportant des caractéristiques optionnelles. La BRI offre également des facilités de liquidité à court terme et accorde aux banques centrales des crédits, en principe contre sûretés. Elle exerce également des fonctions de mandataire (*trustee*) et d'agent détenteur de sûretés (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 incluent opérations au comptant sur les grandes monnaies et le DTS ainsi que des 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 d'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 (BIS Investment Pool – BISIP). Les deux structures de placement sont proposées sous forme de mandats sur une ou plusieurs des principales monnaies de réserve du monde : dollar EU, euro, livre sterling et yen. Pour les mandats multidevises, l'investisseur peut choisir entre des portefeuilles bénéficiant d'une couverture dans la monnaie de référence ou bien sans couverture.

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 mais répondent spécifiquement aux critères de placement propres aux banques centrales et institutions internationales. Les deux fonds obligataires Asie (Asian Bond Fund 1 et 2) sont administrés par la BRI dans le cadre de la structure BISIP, le premier étant géré par la Banque elle-même et 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 de 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 institutions internationales.

### *Opérations financières en 2009/10*

Après une longue période de turbulences, les marchés financiers ont commencé à montrer des signes plus évidents de reprise au deuxième trimestre 2009. Dans ce contexte plus favorable, la base de dépôts en monnaies de la clientèle de la BRI s'est stabilisée à DTS 195,8 milliards, après une contraction de DTS 38,9 milliards un an auparavant.

Le total du bilan s'est légèrement accru, de DTS 3,5 milliards, sur l'exercice, après un recul de DTS 55,8 milliards en 2008/09, et a clôturé à DTS 258,9 milliards au 31 mars 2010.

#### *Passif*

Les dépôts en monnaie et en or de la clientèle constituent la plus grande part du total du passif (graphique). Au 31 mars 2010, ceux-ci (hors mises en pension) se chiffraient à DTS 227,8 milliards, contre DTS 220,3 milliards un an auparavant. Les apports de la clientèle sont libellés en monnaies à hauteur de quelque 86 % et, pour le reste, en or.

Les dépôts en monnaies ont diminué entre fin mars 2009 et fin mars 2010, revenant de DTS 197,2 milliards à DTS 195,8 milliards – montant qui représente environ 3,2 % des réserves de change mondiales (qui atteignent près de DTS 5 300 milliards, contre DTS 4 500 milliards il y a un an)<sup>2</sup>. La part du dollar dans les dépôts en monnaies se situe à 67 %, et celles de l'euro et de la livre sterling à 22 % et 5 % respectivement.

La contraction des dépôts en monnaies de la clientèle, en termes nets, résulte essentiellement des baisses conjuguées de 39 % et 9 % respectivement des apports en MTI et dépôts à vue/à préavis, et de l'augmentation de 80 % des dépôts à terme.

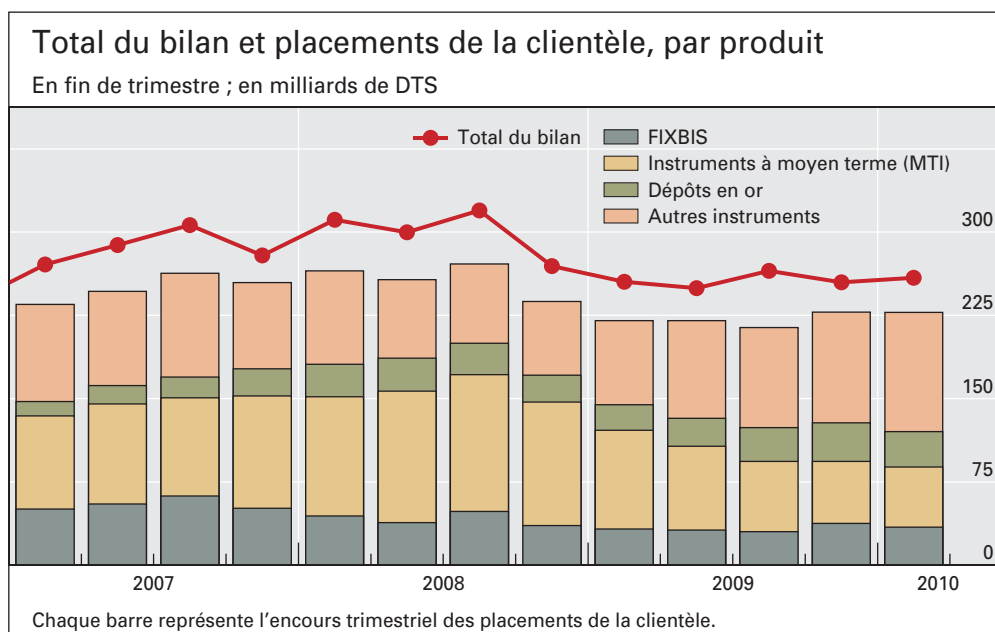
À DTS 32,1 milliards, fin mars 2010, les dépôts en or se sont accrus de DTS 9,0 milliards sur l'exercice.

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 120 tonnes d'or fin au 31 mars 2010. Elle gère prudemment son exposition au risque de crédit : au 31 mars 2010, la

<sup>2</sup> 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.



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 200,0 milliards au 31 mars 2010, contre DTS 209,3 milliards un an auparavant.

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*

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<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 1993). 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, en 2009, à un versement d'approximativement €4,6 millions à titre de remboursement du principal et de paiement d'intérêts. Les valeurs de remboursement et autres précisions ont été publiées par le BADV dans le *Bundesanzeiger* (Journal officiel).

S'agissant de l'application, par le BADV, de la clause de garantie de change pour l'Emprunt Young, la Banque a maintenu les réserves qu'elle avait formulées (se reporter au *50<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 1980), lesquelles valent aussi pour les obligations de consolidation 1990–2010.



## 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 (République populaire de Chine) et d'un Bureau de représentation pour les Amériques (Bureau des Amériques) à Mexico, qui favorisent la coopération dans chacune de 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*

La BRI a mis l'accent sur les enjeux stratégiques auxquels doivent répondre les banques centrales actionnaires de la région Asie-Pacifique, en organisant des réunions de haut niveau et en poursuivant son activité de recherche. Une conférence de recherche destinée aux gouverneurs et préparée conjointement avec la Banque populaire de Chine s'est tenue à Shanghai en août 2009 ; consacrée à la crise financière internationale et à ses enjeux pour l'Asie et le Pacifique, elle marquait l'aboutissement du programme de recherche Asie lancé par la BRI trois ans auparavant. Par la suite, la Banque a consacré de manière plus permanente des ressources à la recherche en Asie, qu'elle a réparties entre deux grandes questions : la stabilité monétaire et la stabilité financière.

En collaboration avec le Département monétaire et économique et le Département bancaire de la BRI, le Bureau d'Asie a organisé onze événements, le plus souvent avec une banque centrale ou avec l'aide de l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) ou du SEACEN (South East Asian Central Banks). Parmi ceux-ci figuraient notamment la conférence de recherche (déjà mentionnée) qui a réuni des gouverneurs à Shanghai en août 2009, le cinquième séminaire de haut niveau sur les marchés financiers organisé conjointement avec la Banque centrale de Malaisie à Kota Kinabalu, en décembre 2009, ainsi que la réunion spéciale de gouverneurs organisée conjointement avec la Banque de Réserve d'Australie (BRA) à Sydney, en février 2010.

En outre, l'Institut pour la stabilité financière et le groupe de travail EMEAP sur le contrôle bancaire ont tenu à Tokyo leur sixième réunion de haut niveau, sur le thème des enseignements de la crise financière dans une perspective internationale et asiatique.

### *Comité consultatif Asie et Réunion spéciale des gouverneurs d'Asie*

Le Comité consultatif Asie (CCAs), créé en 2001 et rattaché au Conseil d'administration de la BRI, a continué de représenter un moyen d'expression efficace entre les gouverneurs des banques centrales actionnaires de la région Asie-Pacifique et le Conseil d'administration, de même qu'une source importante de conseils pour le Bureau d'Asie. Présidé par Zeti Akhtar Aziz, Gouverneur de la Banque centrale de Malaisie, le CCAs a tenu cette année

deux réunions, au cours desquelles les gouverneurs ont exprimé leur avis sur les rencontres à organiser et les travaux de recherche à entreprendre.

En février 2010, la BRI a organisé une Réunion spéciale de gouverneurs, accueillie à Sydney par la Banque de Réserve d'Australie, qui coïncidait avec d'autres événements commémorant le 50<sup>e</sup> anniversaire de la BRA. Comme lors des réunions antérieures, des gouverneurs du monde entier se sont joints aux douze représentants des banques centrales de la région. Ils ont examiné l'actualité économique et financière, les stratégies de sortie à suivre au fur et à mesure du redressement des économies de la région et les politiques à mettre en place pour accroître la résilience des systèmes financiers.

#### *Activités bancaires et Fonds obligataire Asie*

Les banques centrales d'Asie ont continué à recourir aux services fournis par la Trésorerie régionale de la salle des opérations du Bureau d'Asie. De fait, elles sont de plus en plus nombreuses à négocier ainsi une gamme élargie de produits. Au-delà de ces prestations, le Département bancaire de la BRI s'emploie à renforcer la gestion de son plan de continuité d'activité, dans le cadre duquel le Bureau d'Asie joue un rôle capital. Des ressources supplémentaires en personnel ont été transférées de Bâle au back office du Bureau de Hong-Kong. Des formations croisées et des vérifications de la continuité d'exploitation des opérations bancaires du Bureau d'Asie ont été entreprises régulièrement en 2010 pour s'assurer que, en cas d'interruption de l'exploitation à Bâle, les tâches essentielles seraient accomplies par le biais de la Trésorerie régionale.

En sa qualité d'administrateur, la BRI a apporté son appui au second Fonds obligataire Asie (ABF2) de l'EMEAP visant à favoriser le développement des marchés d'obligations en monnaie locale. En mars 2005, les onze banques centrales de l'EMEAP avaient fourni le capital de lancement, prélevé sur leurs réserves internationales, pour investir dans les obligations en monnaie locale émises par les emprunteurs souverains et quasi souverains de huit économies de la région. Le PAIF (Pan Asia Bond Index Fund) a été coté à la Bourse de Tokyo en juin 2009. Fin mars 2010, l'actif total des fonds composant ABF2 atteignait \$3,52 milliards, contre \$2,86 milliards un an auparavant. Dans le même temps, les investissements du secteur privé, qui s'inscrivaient à \$427 millions, sont passés à \$797 millions et la part des banques centrales s'est accrue, de \$2,43 milliards à \$2,72 milliards.

#### *Travaux de recherche au Bureau d'Asie*

Le choix des projets de recherche a été influencé par les enjeux stratégiques résultant à la fois des effets tenaces de la crise financière internationale et de la reprise naissante dans la région Asie-Pacifique. Des progrès ont été accomplis sur une série de projets destinés à aider les autorités régionales à améliorer leur politique monétaire et les opérations correspondantes, à développer leurs marchés financiers, à maintenir la stabilité financière et à renforcer leur politique prudentielle.

Début 2009/10, l'effort de recherche a porté sur la façon dont la crise financière internationale avait touché la région et sur les défis qui en

résultaient pour les autorités. Par la suite, les recherches se sont concentrées sur les questions stratégiques liées au rôle prépondérant de l'Asie dans la reprise de l'économie mondiale.

Sur le plan de la stabilité monétaire, le Bureau d'Asie a mis l'accent sur l'identification et l'évaluation des nouveaux défis de politique monétaire lancés aux banques centrales de la région. Les travaux ont porté sur la capacité de maîtriser l'inflation à travers les divers cadres de politique monétaire de la région, l'analyse des principales formes de contagion apparues lors de la crise et la compréhension des difficultés que les entrées de capitaux entraînent pour les banques centrales de la région.

Sur le plan de la stabilité financière, l'effort de recherche a porté essentiellement sur l'analyse des formes de contagion des marchés financiers, et notamment sur le rôle des fluctuations du goût pour le risque dans la tarification du risque souverain et sur l'interaction des marchés des CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) et des marchés obligataires au comptant. Les méthodes d'identification des établissements financiers d'importance systémique ont été analysées pour compléter l'examen en cours des propositions de révision des cadres prudentiels et de leurs effets sur les établissements de la région. L'évaluation de l'efficacité des mesures prises pour atténuer l'instabilité du système financier a constitué un autre axe de recherche, et a pris notamment la forme d'une étude du provisionnement pour pertes sur prêts dans la région.

Grâce aux bases solides établies par le programme de recherche Asie, ce type de collaboration sur des sujets intéressant les banques centrales et les superviseurs de la région s'est poursuivi avec pratiquement toutes les banques centrales d'Asie-Pacifique membres de la BRI ainsi qu'avec les groupes régionaux de banques centrales. Ces travaux ont non seulement fourni la matière de nombreuses réunions avec ces banques centrales, mais ils ont aussi abouti à la publication de plusieurs articles dans des revues spécialisées ainsi que dans le *Rapport trimestriel BRI*.

### *Bureau des Amériques*

La crise financière internationale, partie des grands pays développés, a affecté sous diverses formes les économies d'Amérique latine et des Caraïbes. Les autorités et économistes de la région se sont montrés très attentifs aux analyses et débats internationaux qu'elle a suscités sur la façon de réviser les principales normes et de renforcer la stabilité financière. Le Bureau des Amériques s'est ainsi employé à surveiller de près toute évolution de la situation pouvant indiquer que persiste un risque de contagion dans les économies d'Amérique latine et des Caraïbes et à diffuser dans cette zone les travaux de recherche et d'analyse menés à la BRI.

Comme les années passées, les efforts du Bureau dans la région ont visé à servir les banques centrales actionnaires de la BRI, mais aussi à établir des contacts et organiser des rencontres avec des banques centrales non membres, des autorités de réglementation et le monde universitaire, ce qui a donné lieu à plusieurs publications.

Le Bureau a, de nouveau, parrainé plusieurs événements de la réunion annuelle de l'Association d'économie de l'Amérique latine et des Caraïbes, et notamment, en 2009, une conférence-débat avec des universitaires, des responsables de banques centrales de la région et d'anciens gouverneurs ainsi que des ateliers parallèles au cours desquels diverses contributions ont été présentées et discutées.

Le Bureau s'est associé également à des réunions tenues auprès de banques centrales de la région : assemblée des économies ouvertes dans les locaux de la Banque centrale de la République dominicaine ; groupe de travail sur la politique monétaire en Amérique latine, à la Banque centrale du Chili ; réunion sur la gestion des risques à l'intention des gestionnaires de réserves, en coopération avec la Banque centrale du Brésil ; diverses séances de formation organisées par l'Institut pour la stabilité financière en collaboration avec des groupes régionaux d'autorités de contrôle. En novembre 2009, le Bureau a accueilli des ateliers et séminaires du Groupe des experts informaticiens.

Le Bureau a dépêché des conférenciers à divers colloques et réunions organisés par des banques centrales et groupes de la région, tels que le Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine (CEMLA), le Fonds latino-américain de réserves (FLAR), le Conseil monétaire d'Amérique centrale (CMCA) et le Comité régional latino-américain de l'Association internationale de protection des dépôts (IADI-LARC).

#### *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 gouverneurs des banques centrales membres situées dans cette région. Martín Redrado, alors gouverneur de la Banque centrale de la République argentine, en a assuré la présidence jusqu'en janvier 2010. Henrique de Campos Meirelles, gouverneur de la Banque centrale du Brésil, lui a succédé en mars 2010.

Les membres du CCAm sont tenus régulièrement informés des travaux de la BRI et du Bureau des Amériques dans la région et sont invités à faire part de leurs avis et observations à cet égard. Pour l'exercice écoulé, il convient tout particulièrement de noter, au nombre des manifestations à l'initiative du CCAm, une conférence intitulée « Risque systémique, comportement des banques et réglementation dans le contexte du cycle économique » qui a réuni au siège de la Banque centrale de la République argentine, en mars 2010, des représentants de banques centrales membres du CCAm et des universitaires.

## 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 de la BRI,
- le Conseil d'administration,
- la Direction.

Le siège de la BRI est situé à Bâle, en Suisse. À la fin de l'exercice, la Banque employait 589 agents ressortissants de 54 pays.

### *Assemblée générale des banques centrales membres*

Les 56 banques centrales et autorités monétaires présentées à la page suivante sont actuellement membres de la Banque<sup>3</sup>. 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. 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.

<sup>3</sup> Pour rappel : suite aux modifications constitutionnelles, en 2003, qui ont transformé la République fédérale de Yougoslavie, le statut juridique de l'émission yougoslave du capital de la BRI a fait l'objet d'un examen durant plusieurs années. En application d'une décision du Conseil d'administration de septembre 2009, qui a pris effet le 23 octobre 2009, la Banque nationale de Serbie est devenue le 56<sup>e</sup> actionnaire de la Banque. Elle exerce les droits correspondant à l'ancienne émission yougoslave d'actions BRI, désormais désignée « émission serbe ».

## Banques centrales membres de la BRI

Banque de Réserve de l’Afrique du Sud	Banque centrale et Autorité des services financiers 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 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 centrale du Brésil	Banque du Mexique
Banque nationale de Bulgarie	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

Composé de 19 membres, le Conseil d'administration est assisté dans sa tâche par quatre sous-comités dont les membres sont choisis parmi les administrateurs : Comité administratif, Comité d'audit, Comité des activités bancaires et de la gestion des risques, et 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.

Christian Noyer, Paris

Président du Conseil d'administration

Hans Tietmeyer, Francfort-sur-le-Main

Vice-Président

Ben S. Bernanke, Washington

Mark Carney, Ottawa

Mario Draghi, Rome

William C. Dudley, New York

Philipp Hildebrand, Zurich

Stefan Ingves, Stockholm

Mervyn King, Londres

Jean-Pierre Landau, Paris

Henrique de Campos Meirelles, Brasilia

Guy Quaden, Bruxelles

Fabrizio Saccomanni, Rome

Masaaki Shirakawa, Tokyo

Jean-Claude Trichet, Francfort-sur-le-Main

Paul Tucker, Londres

Axel A. Weber, Francfort-sur-le-Main

Nout H. E. M. Wellink, Amsterdam

Zhou Xiaochuan, Pékin

### *Suppléants*

Andreas Dombret ou Karlheinz Bischofberger, Francfort-sur-le-Main

Paul Fisher ou Michael Cross, Londres

Pierre Jaillet ou Denis Beau, Paris

Donald L. Kohn ou D. Nathan Sheets, Washington

Peter Praet ou Jan Smets, Bruxelles

Ignazio Visco, Rome

### *Comités du Conseil d'administration*

Comité administratif, présidé par Hans Tietmeyer

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*

Lors de sa séance de mars 2010, Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France, a été élu par le Conseil pour succéder à Guillermo Ortiz, Président du Conseil d'administration, pour une période de trois ans à compter du 7 mars 2010. Le mandat de M. Ortiz au poste de Gouverneur de la Banque du Mexique est arrivé à échéance fin 2009, de sorte qu'il s'est alors démis de ses fonctions de membre et de président du Conseil.

En juin 2009, le Conseil avait reconduit dans leurs fonctions, pour une période de trois ans prenant fin le 30 juin 2012, M. Ortiz ainsi que trois autres administrateurs : Jean-Claude Trichet, Président de la Banque centrale européenne, Nout H. E. M. Wellink, Président de la Banque des Pays-Bas et Zhou Xiaochuan, Gouverneur de la Banque populaire de Chine.

En janvier 2010, le Conseil a élu Henrique de Campos Meirelles, Gouverneur de la Banque centrale du Brésil, comme administrateur pour la période non écoulée du mandat de M. Ortiz.

Fin 2009, Jean-Pierre Roth a pris sa retraite de Président du Directoire de la Banque nationale suisse et a donc cessé de siéger au Conseil de la BRI. Il en était membre depuis 2001 et avait assuré sa présidence de 2006 à 2009. Dans le mois qui a précédé son départ, son successeur à la présidence de la Banque nationale suisse, Philipp Hildebrand, a été nommé administrateur par le Conseil pour la période non écoulée du mandat de M. Roth, soit jusqu'au 31 mars 2010. En mars, le Conseil a reconduit dans ses fonctions d'administrateur M. Hildebrand pour une période de trois ans se terminant le 31 mars 2013.

Le Vicomte Alfons Verplaetse, Gouverneur honoraire de la Banque nationale de Belgique, s'est retiré du Conseil à la fin de son mandat, le 31 décembre 2009. Il était membre du Conseil depuis 1989 et en avait assuré la présidence de 1997 à 1999.

Ben S. Bernanke, Président du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale, a renouvelé le mandat de William C. Dudley, Président de la Banque de Réserve fédérale de New York, pour une durée de trois ans prenant fin le 12 septembre 2012. Mario Draghi, Gouverneur de la Banque d'Italie, a nommé Fabrizio Saccomanni, Directeur Général de la Banque d'Italie, pour une période de trois ans qui se terminera le 31 décembre 2012.

En septembre 2009, le Conseil a réélu deux administrateurs pour une période de trois ans qui prendra fin le 12 septembre 2012 : Mark Carney, Gouverneur de la Banque du Canada, et Masaaki Shirakawa, Gouverneur de la Banque du Japon.

### *In memoriam*

C'est avec un profond regret que le Conseil a appris les décès de Johann Schöllhorn, le 6 décembre 2009, à l'âge de 87 ans, de Lord Richardson of Duntisbourne, le 22 janvier 2010, à l'âge de 94 ans, et de Philippe Wilmès, le 24 mai 2010, à l'âge de 72 ans. Tous trois avaient siégé au Conseil de la BRI : M. Schöllhorn, de 1976 à 1989, Lord Richardson, de 1973 à 1993, et M. Wilmès, de 1991 à 1999.



Au cours des réunions bimestrielles de mai 2010, le Conseil et d'autres gouverneurs des institutions actionnaires de la BRI ont observé une minute de silence à la mémoire de M. Sławomir Skrzypek, Président de la Banque nationale de Pologne, qui a péri dans le tragique accident aérien survenu près de Smolensk, le 10 avril 2010. M. Skrzypek était l'un des nombreux dignitaires polonais ayant perdu la vie dans cette catastrophe.

### *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

En janvier 2010, le Conseil a reconduit Hervé Hannoun dans ses fonctions de Directeur Général Adjoint jusqu'au 31 août 2015.

### *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 budget financier provisoire. 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 des organisations comparables, les charges au titre de la Direction et du personnel (rémunérations, pensions et assurance maladie, 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, 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<sup>4</sup>. Le règlement de la plupart des dépenses administratives et d'investissement de la Banque s'opère en francs suisses.

Pour l'exercice 2009/10, les frais d'administration avant amortissement se sont établis à 252,2 millions de francs suisses, soit moins de 2,7 % par rapport au budget de 259,2 millions de francs suisses, et les dépenses d'investissement, avec 19,2 millions de francs suisses, ont été inférieures de 2,6 millions au budget. Les principaux postes des dépenses administratives où les décaissements ont été moindres que les prévisions sont les pensions, l'informatique et les télécommunications<sup>5</sup>.

Les dépenses administratives et d'investissement de 2009/10 ont traduit la principale priorité du budget, qui était de renforcer la réaction de la Banque à la crise financière mondiale à travers les mesures suivantes.

- Les ressources 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).
- Gérer les effets de la crise financière sur les activités bancaires a continué d'être la priorité majeure du Département bancaire ainsi que des trois unités Contrôle des risques, Finance, Conformité et Gestion du risque opérationnel. Les activités bancaires ont visé à contrôler la taille du bilan et à renforcer la gestion des opérations grâce au moyen d'initiatives visant à mettre en œuvre une gestion intégrée des risques et à améliorer la comptabilité de gestion.

En outre, le budget 2009/10 a fait progresser les activités de dimension mondiale de la BRI, en les développant par un soutien au Comité consultatif Amériques et par la création d'une unité de recherche économique permanente au Bureau d'Asie, après l'achèvement, en septembre 2009, du programme de recherche Asie lancé trois ans auparavant.

<sup>4</sup> Certains équipements de la Tour de la BRI, en service depuis plus de 30 ans, ont été modernisés cette année.

<sup>5</sup> 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).

En mars 2010, le Conseil d'administration a approuvé une augmentation de 0,9 %, à 261,6 millions de francs suisses, du budget pour l'exercice 2010/11. Il a entériné une hausse du budget d'investissement de 1,6 million de francs suisses, à 23,5 millions de francs suisses.

Le programme d'activité de la Banque, sur lequel repose le budget administratif proposé pour 2010/11, s'inspire de celui de l'exercice précédent et continue de donner la priorité au renforcement de la réaction de la Banque face à la crise financière mondiale. Il prévoit une nouvelle augmentation des ressources humaines et financières consacrées aux questions de stabilité financière, en particulier pour étoffer les moyens du CSF et du CBCB.

Traiter les répercussions de la crise financière sera la principale priorité du Département bancaire ainsi que des unités Contrôle des risques, Finance, Conformité et Gestion du risque opérationnel. Dans le cadre de ses activités bancaires, la BRI continuera de s'employer à gérer soigneusement le bilan, à améliorer la gestion des risques, les contrôles opérationnels et la comptabilité de gestion ainsi qu'à renforcer les activités de gestion des actifs.

#### *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 2007. Entre deux enquêtes, la structure des traitements est ajustée essentiellement sur la base du taux d'inflation en Suisse et de l'augmentation moyenne des salaires, en termes réels, dans les pays industriels. Au 1<sup>er</sup> juillet 2009, l'ajustement effectué a ainsi été de 2,1 %. 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. Pour le personnel embauché directement dans un

Bureau de représentation, les conditions sont alignées sur celles du marché local ; ces agents bénéficient de la même assurance maladie et du même système de retraite que les agents recrutés pour travailler 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 2007. 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<sup>er</sup> juillet 2009, la rémunération annuelle des hauts responsables, hors indemnité d'expatriation, s'établissait ainsi :

- Directeur Général<sup>6</sup> 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<sup>er</sup> avril 2010. 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 80<sup>e</sup> exercice, clos le 31 mars 2010, la Banque a enregistré un bénéfice net exceptionnellement élevé, de DTS 1 859,8 millions (DTS 446,1 millions, pour l'exercice précédent). Ce bénéfice, qui n'est guère susceptible de se répéter, a été réalisé dans un contexte de reprise des marchés financiers mondiaux – des marchés de la dette notamment, où de nombreux *spreads* de crédit ont diminué par rapport au Libor, revenant à des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis avant septembre 2008. Le bénéfice moindre enregistré en 2008/09 est à replacer dans le contexte de turbulences exceptionnelles consécutives aux événements de septembre 2008, lorsque plusieurs grands établissements financiers étaient près du dépôt de bilan ou ont même fait faillite. Les principaux facteurs ayant contribué au résultat de 2009/10 sont évoqués ci-après.

<sup>6</sup> Le Directeur Général bénéficie également d'une indemnité de représentation et d'un régime de pension particulier.

## *Principaux facteurs expliquant le bénéfice pour 2009/10*

Le produit d'intérêts net s'est établi à DTS 1 431,2 millions pour 2009/10, après un chiffre de DTS 1 601,9 millions pour 2008/09. Cette baisse s'explique essentiellement par le fait que le volume moyen de dépôts en monnaies de la clientèle était inférieur à celui de l'an passé. Les marges d'intermédiation, larges au premier semestre, ont diminué au second semestre, du fait de l'atténuation des turbulences sur les marchés. Dans des conditions de marché redevenues plus normales, les *spreads* au-dessus du Libor perçus sur les actifs (pondérés des risques) ont diminué, de même que les *spreads* au-dessous du Libor payés sur les passifs de la Banque.

Les variations nettes d'évaluation se sont soldées par un gain de DTS 520,5 millions en 2009/10 (après une perte de DTS 1 181,7 millions l'an passé). Le gain de valorisation latent pour l'exercice résultait de l'impact de la diminution des *spreads* de crédit (autour de DTS 670 millions), qui a eu pour effet d'accroître la juste valeur des obligations détenues par la Banque dans ses portefeuilles de titres. L'essentiel de ce gain a été enregistré au premier semestre. La perte d'évaluation comptabilisée pour l'exercice précédent était essentiellement due à l'impact sur les obligations détenues par la Banque, dans son portefeuille sur ressources empruntées, d'une augmentation exceptionnelle des *spreads* de crédit, dans un contexte de turbulences sur les marchés financiers.

Les charges d'exploitation (États financiers, note 25) se sont inscrites à DTS 190,8 millions, soit une augmentation de 14,6 % par rapport à l'exercice précédent (DTS 166,5 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 10,6 %. Les frais d'administration avant amortissement se sont chiffrés à DTS 177,7 millions, en hausse de 15,1 % par rapport au montant de DTS 154,4 millions enregistré en 2008/09. La dotation aux amortissements (DTS 13,1 millions) est supérieure de DTS 1,0 million au chiffre de 2008/09 (DTS 12,1 millions).

Le bénéfice d'exploitation résultant de ces divers éléments s'est situé à DTS 1 754,4 millions, soit une progression de DTS 1 509,1 millions par rapport au chiffre de 2008/09 (DTS 245,3 millions).

Un gain net de DTS 105,4 millions sur ventes de titres de placement résulte de la cession de titres qui avaient été acquis à un moment où les taux d'intérêt étaient plus élevés. En 2008/09, un gain net de DTS 123,8 millions avait été enregistré sur ventes de titres de placement et comprenait des gains réalisés lorsque la Banque avait ramené de quatre à trois ans la durée de la référence assignée à ses portefeuilles de titres de placement.

Il n'y a pas eu de ventes d'actifs de placement en or durant 2009/10. En 2008/09, la Banque avait enregistré un gain de DTS 77,0 millions sur la vente de 5 tonnes d'or détenu en propre.

Sous l'effet des différents facteurs mentionnés ci-avant, le bénéfice net de l'exercice 2009/10 s'établit à DTS 1 859,8 millions, soit une hausse de 1 413,7 millions par rapport aux DTS 446,1 millions de l'année précédente.

## *Évolution des fonds propres*

Outre les éléments enregistrés au compte de profits et pertes, deux éléments de fonds propres sont comptabilisés au bilan : les gains ou pertes latents sur le placement de l'or détenu en propre et les titres de placement de la Banque, qui sont portés au compte de réévaluation de l'or et au compte de réévaluation des titres, respectivement.

Le compte de réévaluation des titres a diminué de DTS 112,5 millions, résultat net de pertes latentes sur titres de placement (-DTS 7,1 millions) et du transfert de gains réalisés (-DTS 105,4 millions) au compte de profits et pertes.

Le compte de réévaluation de l'or a augmenté de DTS 456,8 millions, résultat net de gains latents sur l'or détenu en propre par la Banque (120 tonnes), attribuables à l'appréciation de l'or d'une année sur l'autre.

En incluant ces gains, le rendement total de la Banque<sup>7</sup> s'est établi à DTS 2 204,1 millions en 2009/10, soit un rendement de 14,9 % sur fonds propres moyens (DTS 14 795 millions). En 2008/09, le rendement total s'était chiffré à DTS 757,6 millions, et le taux de rendement des fonds propres moyens (DTS 13 149 millions), à 5,8 %. Compte tenu du dividende versé pour 2008/09, les fonds propres de la Banque ont progressé de DTS 2 059,4 millions durant l'exercice clos le 31 mars 2010, contre DTS 612,9 millions en 2008/09.

## *Dividende proposé*

Au cours de l'exercice 2009/10, le Conseil d'administration a analysé 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. Dans la 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 tenable dans le temps 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.

La politique de dividende, qui sera réexaminée par le Conseil d'administration dans cinq ans, prend désormais en considération les besoins de la Banque en fonds propres plutôt que le ratio dividende/bénéfice net. Elle intègre les éléments suivants :

<sup>7</sup> Le rendement total correspond au « Total résultat global pour l'exercice » qui figure au tableau intitulé « État du résultat global », page 163, dans la partie États financiers.

- un dividende ordinaire tenable en conformité avec la politique de dividende à moyen terme qui serait décidé *ex ante* et s'accroîtrait de DTS 10 par an ;
- un dividende supplémentaire, qui serait décidé *ex post* avec le souci de maintenir l'endettement et les fonds propres économiques dans les limites voulues.

La politique prévoit qu'une partie des bénéfices ne sera pas distribuée et sera 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 résultera une progression régulière des dividendes annuels, et la Banque pourra 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, coïnciderait avec l'aboutissement du processus annuel d'allocation des fonds propres économiques (États financiers, section Adéquation des fonds propres, note 2), ce qui permettrait au Conseil de verser un dividende approprié, tout en s'assurant que l'assise financière de la Banque reste solide.

En conformité avec la nouvelle politique de dividende, il est proposé de déclarer pour l'exercice 2009/10 :

- un dividende ordinaire de DTS 285 par action, DTS 20 de plus que le dividende versé pour 2008/09. Avant l'an passé, le dividende augmentait de DTS 10 chaque année, conformément à la politique à moyen terme arrêtée par le Conseil en 2005. La majoration de DTS 20 par action consisterait en une progression annuelle de DTS 10 par action plus DTS 10 par action pour compenser l'absence d'augmentation en 2008/09 ;
- un dividende supplémentaire de DTS 400 par action, qui serait versé au titre du bénéfice net exceptionnellement élevé pour 2009/10.

### *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 1 859,8 millions pour l'exercice 2009/10 :

- a) DTS 374,1 millions au paiement :
  - d'un dividende ordinaire de DTS 285 par action, pour un coût de DTS 155,6 millions ;
  - et d'un dividende supplémentaire de DTS 400 par action, pour un coût de DTS 218,5 millions ;
- b) DTS 148,6 millions à transférer au Fonds de réserve générale<sup>8</sup> ;
- c) DTS 12,0 millions à transférer au Fonds spécial de réserve de dividendes ;

<sup>8</sup> 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 2010), 10 % du bénéfice après paiement du dividende est affecté à ce fonds, jusqu'à ce qu'il atteigne le quintuple du capital effectivement versé.

d) DTS 1 325,1 millions, soit le reliquat du bénéfice net disponible, à transférer au Fonds de réserve libre.

Si cette recommandation est approuvée, les deux dividendes seront versés, à hauteur de DTS 685 par action, le 8 juillet 2010, aux actionnaires inscrits sur les registres de la Banque au 31 mars 2010, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses, selon les instructions des actionnaires.

Le dividende sera payé en totalité sur 546 125 actions. 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 2010. Les actions détenues en propre ne reçoivent pas de dividende.

### *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 2010 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 2010

Les états financiers (pages 162–218) pour l'exercice clos le 31 mars 2010 ont été approuvés le 10 mai 2010 en vue d'être soumis à l'Assemblée générale du 28 juin 2010. 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.

Jaime Caruana  
Directeur Général

Hervé Hannoun  
Directeur Général Adjoint

Les états financiers, y compris les notes annexes, sont préparés en anglais. En cas de doute, il convient de se référer à la version anglaise.

# Bilan

Au 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Note	2010	2009
<b>Actif</b>			
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	3	1 516,2	915,2
Or et prêts d'or	4	43 039,8	25 416,2
Bons du Trésor	5	84 714,8	96 421,9
Titres pris en pension	5	42 305,9	38 594,4
Prêts et avances	6	19 288,6	18 512,7
Emprunts d'État et autres titres	5	53 687,7	55 763,7
Instruments dérivés	7	10 114,7	13 749,1
Créances à recouvrer	8	4 035,7	5 822,5
Immobilisations corporelles	9	189,9	191,0
<b>Total actif</b>		<b>258 893,3</b>	255 386,7
<b>Passif</b>			
Dépôts en monnaies	10	195 755,1	197 222,2
Dépôts en or	11	32 064,1	23 052,1
Instruments dérivés	7	4 187,4	6 816,8
Engagements à payer	13	10 792,4	14 211,5
Autres passifs	14	319,0	368,2
<b>Total passif</b>		<b>243 118,0</b>	241 670,8
<b>Fonds propres</b>			
Capital	15	683,9	683,9
Réserves statutaires	16	10 668,7	10 367,3
Compte de profits et pertes		1 859,8	446,1
Moins : actions détenues en propre	17	(1,7)	(1,7)
Autres comptes de fonds propres	18	2 564,6	2 220,3
<b>Total fonds propres</b>		<b>15 775,3</b>	13 715,9
<b>Total passif et fonds propres</b>		<b>258 893,3</b>	255 386,7

## Compte de profits et pertes

Pour l'exercice clos le 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Note	2010	2009
Produits d'intérêts	20	4 051,9	8 254,9
Charges d'intérêts	21	(2 620,7)	(6 653,0)
<b>Produit d'intérêts net</b>		<b>1 431,2</b>	1 601,9
Variation nette d'évaluation	22	520,5	(1 181,7)
<b>Produit d'intérêts et de réévaluation</b>		<b>1 951,7</b>	420,2
Produit net d'honoraires et de commissions	23	10,7	0,4
Perte de change nette	24	(17,2)	(8,8)
<b>Total produits d'exploitation</b>		<b>1 945,2</b>	411,8
Charges d'exploitation	25	(190,8)	(166,5)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>1 754,4</b>	245,3
Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente	26	105,4	123,8
Gain net sur ventes d'actifs de placement en or	27	–	77,0
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>1 859,8</b>	446,1
<b>Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)</b>	28	<b>3 405,4</b>	816,8

## État du résultat global

Pour l'exercice clos le 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Note	2010	2009
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>1 859,8</b>	446,1
Gain/(perte) latent(e) sur les titres disponibles à la vente	18A	(112,5)	159,1
Gain latent sur actifs de placement en or	18B	456,8	152,4
<b>Total résultat global pour l'exercice</b>		<b>2 204,1</b>	757,6

## Tableau des flux de trésorerie

Pour l'exercice clos le 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Note	2010	2009
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités opérationnelles</b>			
Produits d'intérêts et produits assimilés reçus		4 875,0	6 710,8
Charges d'intérêts et charges assimilées payées		(2 522,8)	(4 802,1)
Produit net d'honoraires et de commissions	23	10,7	0,4
Produit des opérations de change	24	0,3	11,6
Charges d'exploitation payées		(177,6)	(154,4)
<b>Produits d'exploitation hors trésorerie</b>			
Variation d'évaluation sur actifs et passifs d'exploitation	22	520,5	(1 181,7)
Perte de conversion	24	(17,5)	(20,4)
Perte de valeur des actifs bancaires en or		–	(18,3)
Variation au titre des intérêts courus et de l'amortissement		(921,2)	(288,4)
<b>Variation des actifs et passifs d'exploitation</b>			
Dépôts en monnaies au passif à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes		3 220,0	(29 289,7)
Actifs bancaires en monnaies		6 472,1	44 724,0
Comptes de dépôts à vue et à préavis au passif		(2 839,8)	(8 910,2)
Dépôts en or		9 012,0	(6 049,3)
Actifs bancaires en or et prêts d'or		(17 170,5)	6 055,2
Créances à recouvrer		(0,7)	(0,3)
Autres passifs/engagements à payer		339,9	41,8
Instruments dérivés, en termes nets		1 005,0	(5 733,6)
<b>Flux net affecté aux activités opérationnelles</b>		<b>1 805,4</b>	<b>1 095,4</b>
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités de placement</b>			
Instruments en monnaies disponibles à la vente – variation nette	5B	(606,4)	1 021,2
Instruments en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes – variation nette		131,1	15,0
Titres donnés en pension – variation nette		–	(1 894,1)
Actifs de placement en or – variation nette	4B	3,7	295,7
Immobilisations corporelles – achats nets	9	(12,1)	(12,7)
<b>Flux net affecté aux activités de placement</b>		<b>(483,7)</b>	<b>(574,9)</b>

<i>En millions de DTS</i>	Note	2010	2009
<b>Flux affectés aux activités de financement</b>			
Païement des dividendes		(144,7)	(144,7)
Rachat d'actions en 2001 – païement aux anciens actionnaires		–	(0,1)
<b>Flux net affecté aux activités de financement</b>		<b>(144,7)</b>	<b>(144,8)</b>
<b>Flux net total</b>		<b>1 177,0</b>	<b>375,7</b>
Trésorerie et quasi-trésorerie – effet de change net		49,8	(23,2)
Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette		1 127,2	398,9
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette</b>		<b>1 177,0</b>	<b>375,7</b>
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie, début d'exercice</b>	29	<b>1 311,8</b>	936,1
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie, fin d'exercice</b>	29	<b>2 488,8</b>	1 311,8

## Évolution des fonds propres de la Banque

Pour l'exercice clos le 31 mars 2010

<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
<b>Fonds propres au 31 mars 2008</b>		<b>683,9</b>	<b>9 967,3</b>	<b>544,7</b>	<b>(1,7)</b>	<b>1 908,8</b>	<b>13 103,0</b>
Total résultat global	18	–	–	446,1	–	311,5	757,6
Païement du dividende 2007/08		–	–	(144,7)	–	–	(144,7)
Affectation du bénéfice 2007/08		–	400,0	(400,0)	–	–	–
<b>Fonds propres au 31 mars 2009</b>		<b>683,9</b>	<b>10 367,3</b>	<b>446,1</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 220,3</b>	<b>13 715,9</b>
Total résultat global	18	–	–	1 859,8	–	344,3	2 204,1
Païement du dividende 2008/09		–	–	(144,7)	–	–	(144,7)
Affectation du bénéfice 2008/09		–	301,4	(301,4)	–	–	–
<b>Fonds propres au 31 mars 2010 portés au bilan, avant affectation proposée du bénéfice</b>		<b>683,9</b>	<b>10 668,7</b>	<b>1 859,8</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 564,6</b>	<b>15 775,3</b>
Dividende proposé – ordinaire	15	–	–	(155,6)	–	–	(155,6)
Dividende proposé – supplémentaire	15	–	–	(218,5)	–	–	(218,5)
Dotations proposées aux réserves		–	1 485,7	(1 485,7)	–	–	–
<b>Fonds propres au 31 mars 2010, après affectation proposée du bénéfice</b>		<b>683,9</b>	<b>12 154,4</b>	<b>–</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 564,6</b>	<b>15 401,2</b>

Au 31 mars 2010, les réserves statutaires comprennent des primes d'émission d'actions totalisant DTS 811,7 millions (comme au 31 mars 2009).

## Proposition d'affectation du bénéfice

Pour l'exercice clos le 31 mars 2010

<i>En millions de DTS</i>	Note	2010
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>1 859,8</b>
Dotation au Fonds de réserve légale	16	–
<b>Dividendes proposés sur 546 125 actions :</b>		
Ordinaire : DTS 285 par action		(155,6)
Supplémentaire : DTS 400 par action		(218,5)
<b>Total dividendes proposés</b>		<b>(374,1)</b>
<b>Dotations proposées aux réserves :</b>		
Fonds de réserve générale	16	(148,6)
Fonds spécial de réserve de dividendes	16	(12,0)
Fonds de réserve libre	16	(1 325,1)
<b>Solde après dotations aux réserves</b>		<b>–</b>

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 2010

<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	2010 Total réserves statutaires
<b>Solde au 31 mars 2009</b>		<b>68,3</b>	<b>3 049,8</b>	<b>154,0</b>	<b>7 095,2</b>	<b>10 367,3</b>
Affectation du bénéfice 2008/09	16	–	30,1	–	271,3	301,4
<b>Solde au 31 mars 2010 porté au bilan, avant affectation proposée du bénéfice</b>		<b>68,3</b>	<b>3 079,9</b>	<b>154,0</b>	<b>7 366,5</b>	<b>10 668,7</b>
Dotations proposées aux réserves	16	–	148,6	12,0	1 325,1	1 485,7
<b>Solde au 31 mars 2010, après affectation proposée du bénéfice</b>		<b>68,3</b>	<b>3 228,5</b>	<b>166,0</b>	<b>8 691,6</b>	<b>12 154,4</b>

# 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 32 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 2005, avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2006. Un DTS équivaut actuellement à la somme des éléments suivants : USD 0,632, EUR 0,410, JPY 18,4 et GBP 0,0903. Le FMI procède à une révision de la composition de ce panier tous les cinq ans ; la prochaine aura lieu en décembre 2010.

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 suivant, 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 gérés plus activement. Les actifs 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.

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 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 inclus dans les 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 au compte de profits et pertes 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 certains portefeuilles de placement gérés plus activement. Les actifs 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 inclus dans les 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 au compte de profits et pertes sous Variation nette d'évaluation.

## 12. Actifs 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 gérés 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 inclus dans les 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, 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 Gain/(perte) latent(e) sur les titres disponibles à la vente. Les gains réalisés sur cessions sont comptabilisés 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 leur valeur de marché.

## 14. Or

Par « or », on entend les barres détenues en conservation et les comptes à vue. La Banque considère l'or comme un instrument financier.

L'or est porté au bilan 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 pris en compte 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 et 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. La Banque considère l'or comme un instrument financier.

Les prêts d'or 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 incorporés aux produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif. Le traitement des gains et pertes réalisés et latents sur or est décrit à la section 17 *infra*.

## 16. Dépôts en or

Les dépôts en or recouvrent les dépôts à vue et à terme reçus de banques centrales. La Banque considère l'or comme un instrument financier.

Les dépôts en or 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 incorporés aux charges d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif. Le traitement des gains et pertes réalisés et latents sur or est décrit à la section 17 *infra*.

## 17. Gains et 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 comptabilisés 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 au compte de profits et pertes 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 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.

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.

## 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 classés 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 inclus dans les 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 portés au compte de profits et pertes 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 inclus dans les 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 au compte de profits et pertes 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 au compte de profits et pertes, il est séparé du contrat hôte à des fins comptables et traité comme s'il était 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 la meilleure indication 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 portées au compte de profits et pertes sous Variation nette d'évaluation, de sorte qu'un écart négatif de juste valeur par rapport au coût amorti n'est pas jugé temporaire. 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 d'autant.

## 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 Banque 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 Brésil, du Canada, de Chine, du Japon, 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, exerce son jugement et émet des hypothèses.

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 déterminants pour la préparation des états financiers.

Les hypothèses prennent la forme d'estimations prospectives relatives à l'évaluation des actifs et passifs, des obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi, et des provisions et passifs éventuels, par exemple.

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	2010	2009
Bons du Trésor	0,3	–
Titres pris en pension	0,1	0,1
Prêts et avances	0,3	0,2
Emprunts d'État et autres titres	9,8	9,5
Dépôts en monnaies	15,0	18,5
Instruments dérivés	5,6	8,9

## B. Évaluation des obligations d'entreprise

Au 31 mars 2009, la part de jugement requise pour valoriser les instruments financiers était importante, du fait de la situation sur les marchés. Certains actifs financiers détenus par la Banque ne faisant l'objet que de rares transactions, une grande part de jugement a été nécessaire pour choisir, parmi une large gamme d'hypothèses possibles, les paramètres de valorisation. Cela a été notamment le cas des obligations d'entreprise (portées au bilan sous Emprunts d'État et autres titres), pour lesquelles les hypothèses de marges de crédit variaient de plusieurs dizaines de points de base. Grâce à l'amélioration des conditions de marché, le degré d'incertitude au 31 mars 2010 était en recul.

La Direction estime que tous les paramètres de valorisation utilisés par la Banque reflètent de manière juste et prudente les conditions du marché à la date des états financiers.

## C. Provision pour perte de valeur des actifs financiers

Les prêts d'or comportent une provision pour perte de valeur de DTS 23,5 millions, suite à un examen de la dépréciation au 31 mars 2010 (au 31 mars 2009 : DTS 18,3 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 2010 s'explique par les variations du cours de l'or qui sont comptabilisées au compte de profits et pertes sous Perte de change nette. Aucune perte de valeur n'a été enregistrée durant l'exercice (2009 : DTS 18,3 millions). Les pertes de valeur, lorsqu'elles sont comptabilisées, sont portées au compte de profits et pertes sous Produit d'intérêts net.

#### D. Hypothèses actuarielles et renchérissement des frais médicaux

L'évaluation du Fonds de pension et du régime d'assurance maladie et accidents repose sur des hypothèses actuarielles et des anticipations concernant l'inflation et les taux d'intérêt. Une variation de ces hypothèses aurait 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 BRI 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	2010	2009
<i>En millions de DTS</i>		
Barres détenues auprès de banques centrales	41 596,9	22 616,5
Total prêts d'or	1 442,9	2 799,7
<b>Total or et prêts d'or</b>	<b>43 039,8</b>	<b>25 416,2</b>
Dont :		
Actifs de placement en or	2 811,2	2 358,1
Actifs bancaires en or et prêts d'or	40 228,6	23 058,1

Sous Barres détenues auprès de banques centrales est comptabilisé le montant de DTS 8 160,1 millions (346 tonnes d'or) (2009 : néant) que la Banque détenait du fait d'opérations de swap sur or qui consistent à échanger des devises contre de l'or physique. La Banque a l'obligation de retourner l'or à la fin du contrat.

#### 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 18. Le gain net sur ventes d'actifs de placement en or est présenté à la note 27.

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	2010	2009
<i>En millions de DTS</i>		
Solde d'ouverture	2 358,1	2 424,4
<b>Actifs de placement en or – variation nette</b>		
Cessions d'or	–	(102,0)
Pertes de valeur, comptes à vue et autres variations nettes	(3,7)	(193,7)
	(3,7)	(295,7)
Effet de la variation du cours de l'or	456,8	229,4
<b>Solde de clôture</b>	<b>2 811,2</b>	<b>2 358,1</b>

Au 31 mars 2010, les actifs de placement en or de la Banque étaient constitués de 120 tonnes d'or fin (2009 : 120 tonnes).

### 5. Actifs en monnaies

#### A. Total

Sous ce titre figurent bons du Trésor, titres pris en pension, prêts à terme, 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, qui correspondent à l'emploi de dépôts de la clientèle, et des actifs de placement, qui font partie de portefeuilles gérés plus activement. Les actifs en monnaies disponibles à la vente comprennent le reste des actifs de placement de la Banque et correspondent, pour l'essentiel, au 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 par lesquelles la Banque accorde un prêt à terme à une contrepartie qui fournit une sûreté, sous forme de titres, contre le risque de crédit. 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. La juste valeur de la sûreté fait l'objet d'un suivi pendant toute la durée du contrat et, le cas échéant, la Banque obtient une sûreté supplémentaire.

*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. Le total des prêts et avances figurant au bilan comprend 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 obligations à taux fixe ou variable et titres adossés à des actifs.

Le tableau ci-dessous montre la composition des actifs en monnaies de la Banque.

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>					
<b>Bons du Trésor</b>	<b>84 652,5</b>	–	<b>62,3</b>	<b>62,3</b>	<b>84 714,8</b>
<b>Titres pris en pension</b>	<b>42 305,9</b>	–	–	–	<b>42 305,9</b>
<b>Prêts à terme et avances</b>	<b>18 316,0</b>	–	–	–	<b>18 316,0</b>
<b>Emprunts d'État et autres titres</b>					
État	7 863,1	9 563,8	8,9	9 572,7	17 426,9
Établissements financiers	18 878,3	677,7	543,2	1 220,9	20 108,1
Divers (dont secteur public)	14 838,0	1 314,7	–	1 314,7	16 152,7
	<b>41 579,4</b>	<b>11 556,2</b>	<b>552,1</b>	<b>12 108,3</b>	<b>53 687,7</b>
<b>Total actifs en monnaies</b>	<b>186 853,8</b>	<b>11 556,2</b>	<b>614,4</b>	<b>12 170,6</b>	<b>199 024,4</b>

Au 31 mars 2009	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>					
<b>Bons du Trésor</b>	<b>96 399,2</b>	–	<b>22,7</b>	<b>22,7</b>	<b>96 421,9</b>
<b>Titres pris en pension</b>	<b>38 594,4</b>	–	–	–	<b>38 594,4</b>
<b>Prêts à terme et avances</b>	<b>18 116,1</b>	–	–	–	<b>18 116,1</b>
<b>Emprunts d'État et autres titres</b>					
État	3 024,1	8 211,8	–	8 211,8	11 235,9
Établissements financiers	22 548,1	707,6	710,7	1 418,3	23 966,4
Divers (dont secteur public)	18 621,5	1 939,9	–	1 939,9	20 561,4
	<b>44 193,7</b>	<b>10 859,3</b>	<b>710,7</b>	<b>11 570,0</b>	<b>55 763,7</b>
<b>Total actifs en monnaies</b>	<b>197 303,4</b>	<b>10 859,3</b>	<b>733,4</b>	<b>11 592,7</b>	<b>208 896,1</b>



## B. Actifs 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 géré activement.

Le tableau ci-dessous analyse l'évolution des actifs en monnaies disponibles à la vente.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2010	2009
Solde d'ouverture	10 859,3	11 707,4
<b>Actifs en monnaies disponibles à la vente – variation nette</b>		
Acquisitions	5 233,1	10 805,7
Cessions	(3 941,1)	(4 633,8)
Autres variations nettes	(685,6)	(7 193,1)
	<b>606,4</b>	<b>(1 021,2)</b>
Opérations en instance de règlement – variation nette	97,6	(109,8)
Juste valeur et autres variations	(7,1)	282,9
<b>Solde de clôture</b>	<b>11 556,2</b>	<b>10 859,3</b>

Le compte de réévaluation des titres est présenté à la note 18. La note 26 détaille le poste Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente.

## 6. Prêts et avances

Les prêts et avances comprennent les prêts à terme et les comptes à préavis.

Les prêts à terme 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 assimilés à la trésorerie et quasi-trésorerie. Il s'agit d'actifs financiers à très court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum, portés au bilan à leur coût amorti.

Au 31 mars

En millions de DTS	2010	2009
Prêts à terme et avances	18 316,0	18 116,1
Comptes à préavis	972,6	396,6
<b>Total prêts et avances</b>	<b>19 288,6</b>	<b>18 512,7</b>

Un montant de DTS 38,5 millions a été porté au compte de profits et pertes comme variation de la juste valeur sur prêts à terme et avances (2009 : DTS 50,0 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* : obligation contractuelle de recevoir ou de payer un montant net, reposant sur la variation d'un taux d'intérêt ou du cours d'une obligation, à une date donnée et à un prix déterminé par un marché organisé. 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 liquides.

*Option sur devise et sur or* : contrat 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 d'échanger un flux de trésorerie contre un autre. Un swap représente un échange économique de monnaies, d'or ou de taux d'intérêt (fixe contre variable, par exemple) ou un échange simultané de taux d'intérêt et de monnaies (swap croisé taux-devises). 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 d'acheter une devise ou de l'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 de taux à terme de gré à gré donnant lieu à un règlement en liquidités, à une date donnée, correspondant à la différence entre un taux d'intérêt convenu et le taux du marché.

*Option sur swap* : contrat 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 avec les dérivés en tant qu'options sur devise et sur or.

Le tableau ci-après détaille la juste valeur des instruments dérivés.

Au 31 mars	2010			2009		
	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	754,9	0,8	–	1 862,4	1,2	(1,4)
Swaps croisés taux–devises	345,8	56,1	(401,9)	2 708,0	95,6	(400,7)
Contrats à terme de gré à gré sur devise et sur or	736,2	2,7	(1,1)	3 047,4	7,3	(173,0)
Options sur devise et sur or	6 034,1	47,9	(47,2)	5 030,1	156,6	(158,2)
Swaps devise–or	108 476,1	3 282,5	(199,8)	99 578,6	2 860,4	(1 294,1)
Contrats de taux à terme de gré à gré	7 975,6	0,7	(2,9)	10 875,9	20,0	(13,3)
Contrats à terme de place sur taux	2 015,9	–	–	12 430,4	0,3	(0,9)
Swaps de taux	309 000,7	6 721,1	(3 532,8)	393 413,7	10 600,8	(4 761,2)
Options sur swap	845,2	2,9	(1,7)	2 016,9	6,9	(14,0)
<b>Total instruments dérivés en clôture</b>	<b>436 184,5</b>	<b>10 114,7</b>	<b>(4 187,4)</b>	530 963,4	13 749,1	(6 816,8)
<b>Total net instruments dérivés en clôture</b>			<b>5 927,3</b>			6 932,3

## 8. Créances à recouvrer

Au 31 mars	2010	2009
<i>En millions de DTS</i>		
Opérations financières en instance de recouvrement	4 023,9	5 811,5
Divers	11,8	11,0
<b>Total créances à recouvrer</b>	<b>4 035,7</b>	5 822,5

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

				2010	2009
	Terrains	Immeubles	Équipement informatique et autre	Total	Total
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Coût historique</b>					
Solde d'ouverture	41,2	238,5	81,9	361,6	349,1
Dépenses d'investissement	-	5,4	6,7	12,1	12,7
Cessions et retraits	-	-	-	-	(0,2)
<b>Solde de clôture</b>	<b>41,2</b>	<b>243,9</b>	<b>88,6</b>	<b>373,7</b>	<b>361,6</b>
<b>Amortissement</b>					
Amortissement cumulé d'ouverture	-	107,8	62,8	170,6	158,7
Dotation aux amortissements	-	7,4	5,8	13,1	12,1
Cessions et retraits	-	-	-	-	(0,2)
<b>Solde de clôture</b>	<b>-</b>	<b>115,2</b>	<b>68,6</b>	<b>183,7</b>	<b>170,6</b>
<b>Valeur comptable nette en clôture</b>	<b>41,2</b>	<b>128,7</b>	<b>20,0</b>	<b>189,9</b>	<b>191,0</b>

L'amortissement au titre de l'exercice clos le 31 mars 2010 comprend une dotation supplémentaire aux amortissements de DTS 0,1 million au titre de l'équipement informatique et autre, suite à un examen de la dépréciation (2009 : DTS 0,4 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>	2010	2009
<b>Instruments de dépôt remboursables à 1-2 jours de préavis</b>		
Instruments à moyen terme (MTI)	52 420,8	86 243,7
MTI avec option de remboursement anticipé	1 717,3	2 652,9
FIXBIS	34 223,7	32 664,4
	<b>88 361,8</b>	121 561,0
<b>Autres dépôts en monnaies</b>		
FRIBIS	116,9	204,3
Dépôts à terme	78 434,1	43 633,2
Dépôts en double devise	95,8	237,4
Comptes de dépôts à vue et à préavis	28 746,5	31 586,3
	<b>107 393,3</b>	75 661,2
<b>Total dépôts en monnaies</b>	<b>195 755,1</b>	197 222,2
Dont :		
Désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	167 008,6	165 635,9
Désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti	28 746,5	31 586,3

*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 2010 (2009 : 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 moins, et dont le taux d'intérêt est révisé en fonction des conditions du marché.

*Dépôts à terme* : placements à taux fixe auprès de la BRI de durée généralement inférieure à 1 an.

*Dépôts en double devise* : dépôts à terme auprès de la BRI qu'elle peut choisir 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 21 avril et le 12 mai 2010 (2009 : entre le 2 avril et le 15 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 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 au total à DTS 193 896,3 millions au 31 mars 2010 (2009 : DTS 193 629,2 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. Titres donnés en pension

Il s'agit d'opérations de mise en pension par lesquelles la Banque reçoit un dépôt à terme de la part d'une contrepartie à laquelle elle fournit une sûreté sous forme de titres. Le taux de rémunération du dépôt est fixé au début de la transaction, et il y a un engagement irrévocable de rembourser le dépôt, sous réserve de la restitution de titres équivalents. Ces opérations sont exclusivement conclues à l'initiative de banques commerciales.

Au 31 mars 2010, le solde des titres donnés en pension était nul (2009 : néant).

## 13. 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).

## 14. Autres passifs

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi – note 19		
Pensions des agents	12,1	2,4
Pensions des administrateurs	5,2	4,8
Prestations d'assurance maladie et accidents	217,5	191,6
Positions courtes sur actifs en monnaies	66,0	151,6
À payer aux anciens actionnaires	0,5	0,5
Divers	17,7	17,3
<b>Total autres passifs</b>	<b>319,0</b>	<b>368,2</b>

## 15. Capital

Le capital de la Banque est constitué comme suit.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
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
<b>Capital libéré (25 %)</b>	<b>683,9</b>	<b>683,9</b>

Nombre d'actions recevant un dividende :

Au 31 mars	2010	2009
Actions émises	547 125	547 125
Moins : actions détenues en propre	(1 000)	(1 000)
<b>Actions distribuées recevant un dividende plein</b>	<b>546 125</b>	<b>546 125</b>
<b>Dividendes par action (en DTS)</b>		
Ordinaire	285	265
Supplémentaire	400	–
<b>Total dividendes par action</b>	<b>685</b>	<b>265</b>

## 16. 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, 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.

## 17. Actions détenues en propre

Pour l'exercice clos le 31 mars	2010	2009
Nombre d'actions à l'ouverture	1 000	1 000
Variation au cours de l'exercice	–	–
<b>Nombre d'actions en clôture</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>

Les actions détenues en propre sont les 1 000 actions de l'émission albanaise, qui ont été suspendues en 1977.

## 18. Autres comptes de fonds propres

Les autres comptes de fonds propres correspondent aux comptes de réévaluation des actifs de placement en or et des actifs en monnaies disponibles à la vente, également cités aux notes 4 et 5.

Autres comptes de fonds propres :

Au 31 mars	2010	2009
En millions de DTS		
Compte de réévaluation des titres	318,6	431,1
Compte de réévaluation de l'or	2 246,0	1 789,2
<b>Total autres comptes de fonds propres</b>	<b>2 564,6</b>	<b>2 220,3</b>

### 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	2010	2009
En millions de DTS		
Solde d'ouverture	431,1	272,0
<b>Variation nette d'évaluation</b>		
Gain/(perte) net(te) sur ventes	(105,4)	(123,8)
Juste valeur et divers	(7,1)	282,9
	(112,5)	159,1
<b>Solde de clôture</b>	<b>318,6</b>	<b>431,1</b>

Le tableau suivant montre la composition du compte de réévaluation des titres.

Au 31 mars 2010	Juste valeur des actifs	Coût historique	Compte de réévaluation des titres	Gain brut	Perte brute
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Emprunts d'État et autres titres, et total</b>	<b>11 556,2</b>	<b>11 237,6</b>	<b>318,6</b>	<b>322,2</b>	<b>(3,6)</b>

Au 31 mars 2009	Juste valeur des actifs	Coût historique	Compte de réévaluation des titres	Gain brut	Perte brute
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Emprunts d'État et autres titres, et total</b>	<b>10 859,3</b>	<b>10 428,2</b>	<b>431,1</b>	<b>447,3</b>	<b>(16,2)</b>

### 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>	2010	2009
Solde d'ouverture	1 789,2	1 636,8
<b>Variation nette d'évaluation</b>		
Gain net sur ventes	–	(77,0)
Effet de la variation du cours de l'or	456,8	229,4
	456,8	152,4
<b>Solde de clôture</b>	<b>2 246,0</b>	<b>1 789,2</b>

### 19. 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>	2010	2009	2008	2007	2006	
Valeur actualisée de l'obligation	(913,1)	(747,4)	(709,7)	(653,7)	(606,4)	
Juste valeur des actifs du fonds	762,4	619,6	714,3	648,6	602,2	
Position de capitalisation	(150,7)	(127,8)	4,6	(5,1)	(4,2)	
Perte actuarielle non comptabilisée	138,6	125,4	41,2	47,3	46,8	
Coût des services passés non comptabilisé	-	-	(45,8)	(42,2)	(42,6)	
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	

Au 31 mars		Pensions des administrateurs				
<i>En millions de DTS</i>	2010	2009	2008	2007	2006	
Valeur actualisée de l'obligation	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	(4,6)	
Juste valeur des actifs du fonds	-	-	-	-	-	
Position de capitalisation	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	(4,6)	
Perte actuarielle non comptabilisée	1,3	0,9	0,6	0,3	0,3	
Coût des services passés non comptabilisé	-	-	-	-	-	
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(4,3)</b>	

Au 31 mars		Prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi				
<i>En millions de DTS</i>	2010	2009	2008	2007	2006	
Valeur actualisée de l'obligation	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	(183,8)	
Juste valeur des actifs du fonds	-	-	-	-	-	
Position de capitalisation	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	(183,8)	
Perte actuarielle non comptabilisée	72,3	40,1	30,3	42,0	57,2	
Coût des services passés non comptabilisé	(5,6)	(6,3)	(7,7)	(7,8)	(8,6)	
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(217,5)</b>	<b>(191,6)</b>	<b>(185,4)</b>	<b>(152,1)</b>	<b>(135,2)</b>	



### 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>	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Valeur actualisée de l'obligation à l'ouverture	747,4	709,7	653,7	5,7	5,4	4,6	225,4	208,0	186,3
Coût des services rendus au cours de l'exercice	32,0	29,8	30,5	0,2	0,2	0,2	8,5	7,9	8,2
Contributions des agents	4,5	3,9	3,7	-	-	-	-	-	-
Charges d'intérêts	24,5	24,9	21,3	0,2	0,2	0,1	7,5	7,4	6,1
(Gain)/perte actuariel(le)	84,3	29,3	(55,7)	-	0,3	-	30,2	11,5	(13,9)
Prestations versées	(28,3)	(24,5)	(23,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(2,2)	(1,9)	(1,8)
Variations de change	48,7	(25,7)	79,3	0,7	(0,1)	0,9	14,8	(7,5)	23,1
<b>Valeur actualisée de l'obligation en clôture</b>	<b>913,1</b>	<b>747,4</b>	<b>709,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>284,2</b>	<b>225,4</b>	<b>208,0</b>

### 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>	2010	2009	2008
Juste valeur des actifs du fonds à l'ouverture	619,6	714,3	648,6
Rendement attendu des actifs du fonds	31,8	34,0	33,1
Gain/(perte) actuariel(le)	74,4	(99,3)	(44,8)
Contributions de l'employeur	20,0	18,3	17,3
Contributions des agents	4,5	3,9	3,7
Prestations versées	(28,3)	(24,5)	(23,1)
Variations de change	40,4	(27,1)	79,5
<b>Juste valeur des actifs du fonds en clôture</b>	<b>762,4</b>	<b>619,6</b>	<b>714,3</b>

#### 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		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<i>En millions de DTS</i>									
Coût des services rendus au cours de l'exercice	32,0	29,8	30,5	0,2	0,2	0,2	8,5	7,9	8,2
Charges d'intérêts	24,5	24,9	21,3	0,2	0,2	0,1	7,5	7,4	6,1
Moins : rendement attendu des actifs du fonds	(31,8)	(34,0)	(33,1)	-	-	-	-	-	-
Moins : coût des services passés	-	-	(1,5)	-	-	-	(1,1)	(6,3)	(1,0)
Perte actuarielle nette comptabilisée en cours d'année	4,4	-	-	0,1	-	-	1,4	-	1,6
<b>Total porté aux charges d'exploitation</b>	<b>29,1</b>	<b>20,7</b>	<b>17,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>16,3</b>	<b>9,0</b>	<b>14,9</b>

La Banque prévoit d'apporter une contribution de DTS 24,1 millions à ses systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi en 2010/11.

#### E. Principales catégories d'actifs du fonds, en % du total des actifs du fonds

Au 31 mars	2010	2009
<i>En %</i>		
Actions européennes	7,1	7,4
Autres actions	33,4	16,8
Titres à revenu fixe, Europe	18,5	49,9
Titres à revenu fixe, autres	30,9	21,8
Divers	10,1	4,1
Rendement effectif des actifs du fonds	14,4 %	-10,5 %

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	2010	2009
<b>Applicable aux trois régimes de prestations postérieures à l'emploi</b>		
Taux d'actualisation – taux de marché des obligations d'entreprise suisses de première qualité	2,75 %	3,25 %
<b>Applicable aux régimes de retraite des agents et des administrateurs</b>		
Augmentation présumée des pensions à payer	1,50 %	1,50 %
<b>Applicables uniquement au régime de retraite des agents</b>		
Rendement attendu des actifs	5,00 %	5,00 %
Taux d'augmentation présumé des traitements	4,10 %	4,10 %
<b>Applicable uniquement au régime de retraite des administrateurs</b>		
Taux d'augmentation présumé de la rémunération des administrateurs	1,50 %	1,50 %
<b>Applicable uniquement au régime de prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi</b>		
Hypothèse de renchérissement des frais médicaux à long terme	5,00 %	5,00 %

Au 31 mars 2010, la hausse présumée du traitement des agents, de la rémunération des administrateurs prise en compte dans le calcul de la pension et des pensions à payer inclut une hypothèse d'inflation de 1,5 % (comme au 31 mars 2009).

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 2009/10.

Pour l'exercice clos le 31 mars	2010	2009
<i>En millions de DTS</i>		
Hausse/(baisse) du coût total des prestations et des charges d'intérêts		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	5,2	5,0
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(3,9)	(3,6)

Au 31 mars	2010	2009
<i>En millions de DTS</i>		
Hausse/(baisse) du coût de l'obligation de prestations		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	70,0	56,3
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(53,1)	(42,5)

## 20. Produits d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
<b>Actifs en monnaies disponibles à la vente</b>		
Titres pris en pension	-	18,5
Emprunts d'État et autres titres	317,7	365,0
	<b>317,7</b>	<b>383,5</b>
<b>Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Bons du Trésor	529,9	1 253,1
Titres pris en pension	156,7	1 880,8
Prêts et avances	101,7	1 321,1
Emprunts d'État et autres titres	959,1	1 766,8
	<b>1 747,4</b>	<b>6 221,8</b>
<b>Actifs désignés comme prêts et créances</b>		
Comptes à vue et à préavis	2,0	16,0
Actifs de placement en or	2,7	6,4
Actifs bancaires en or	3,1	5,0
Perte de valeur des actifs bancaires en or	-	(18,3)
	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>
<b>Instruments dérivés à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>	<b>1 979,0</b>	<b>1 640,5</b>
<b>Total produits d'intérêts</b>	<b>4 051,9</b>	<b>8 254,9</b>

## 21. Charges d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
<b>Passifs à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Dépôts en monnaies	2 573,8	6 160,4
<b>Passifs désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti</b>		
Dépôts en or	2,0	3,3
Comptes de dépôts à vue et à préavis	44,9	472,0
Titres donnés en pension	-	17,3
	<b>46,9</b>	<b>492,6</b>
<b>Total charges d'intérêts</b>	<b>2 620,7</b>	<b>6 653,0</b>

## 22. 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. Le tableau ci-après comprend des pertes d'évaluation de DTS 4,6 millions sur créances en raison d'un cas de défaut pour 2009 (2010 : néant).

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
<b>Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Variation d'évaluation latente sur actifs en monnaies	698,6	59,8
Gain réalisé sur actifs en monnaies	53,2	34,8
	<b>751,8</b>	<b>94,6</b>
<b>Passifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Variation d'évaluation latente sur passifs financiers	1 977,4	(1 549,1)
Perte réalisée sur passifs financiers	(928,4)	(1 139,6)
	<b>1 049,0</b>	<b>(2 688,7)</b>
<b>Variation d'évaluation sur instruments dérivés</b>	<b>(1 280,3)</b>	<b>1 412,4</b>
<b>Variation nette d'évaluation</b>	<b>520,5</b>	<b>(1 181,7)</b>

## 23. Produit net d'honoraires et de commissions

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Produits d'honoraires et de commissions	18,8	8,1
Charges d'honoraires et de commissions	(8,1)	(7,7)
<b>Produit net d'honoraires et de commissions</b>	<b>10,7</b>	<b>0,4</b>

## 24. Perte de change nette

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Gain de transaction net	0,3	11,6
Perte de conversion nette	(17,5)	(20,4)
<b>Perte de change nette</b>	<b>(17,2)</b>	<b>(8,8)</b>

## 25. 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 DTS</i>	2010	2009
<b>Conseil d'administration</b>		
Indemnités des administrateurs	2,3	2,0
Pensions versées aux anciens administrateurs	0,6	0,5
Déplacements, séances du Conseil hors siège et divers	1,3	1,6
	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>
<b>Direction et personnel</b>		
Rémunérations	118,8	114,1
Pensions	51,8	34,3
Autres dépenses de personnel	44,2	45,4
	<b>214,8</b>	<b>193,8</b>
<b>Dépenses de bureau et dépenses diverses</b>	<b>73,7</b>	<b>65,8</b>
<b>Frais d'administration, en millions de CHF</b>	<b>292,7</b>	<b>263,7</b>
<i>En millions de DTS</i>		
Frais d'administration	177,7	154,4
Dotations aux amortissements	13,1	12,1
<b>Charges d'exploitation, en millions de DTS</b>	<b>190,8</b>	<b>166,5</b>

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2010, le nombre moyen d'agents en équivalent temps plein s'est établi à 540 (2009 : 532).

## 26. Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Produit des cessions	3 941,1	4 633,8
Coût amorti	(3 835,7)	(4 510,0)
<b>Gain net</b>	<b>105,4</b>	<b>123,8</b>
Dont :		
Gain brut réalisé	107,7	128,9
Perte brute réalisée	(2,3)	(5,1)

## 27. Gain net sur ventes d'actifs de placement en or

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Produit des cessions	-	102,0
Coût réputé – note 18B	-	(25,0)
<b>Gain net réalisé</b>	<b>-</b>	<b>77,0</b>

## 28. Bénéfice par action

Pour l'exercice clos le 31 mars

	2010	2009
Bénéfice net de l'exercice (en millions de DTS)	1 859,8	446,1
Nombre moyen pondéré d'actions recevant un dividende	546 125	546 125
<b>Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)</b>	<b>3 405,4</b>	<b>816,8</b>

Les dividendes proposés pour l'exercice clos le 31 mars 2010 correspondent à un dividende ordinaire de DTS 285 par action (2009 : DTS 265) et à un dividende supplémentaire de DTS 400 par action (2009 : néant), ce qui fait un total de DTS 685 par action (2009 : DTS 265).

## 29. Trésorerie et quasi-trésorerie

Aux fins du tableau des flux de trésorerie, ce poste se décompose comme suit.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	1 516,2	915,2
Comptes à préavis	972,6	396,6
<b>Total trésorerie et quasi-trésorerie</b>	<b>2 488,8</b>	<b>1 311,8</b>

### 30. 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.

### 31. 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	
	2010	2009	2010	2009
USD	<b>0,658</b>	0,670	<b>0,644</b>	0,648
EUR	<b>0,889</b>	0,890	<b>0,909</b>	0,908
JPY	<b>0,00704</b>	0,00677	<b>0,00694</b>	0,00654
GBP	<b>0,998</b>	0,962	<b>1,027</b>	1,088
CHF	<b>0,625</b>	0,590	<b>0,606</b>	0,584
Or (once)	<b>732,9</b>	614,6	<b>657,4</b>	560,4

### 32. 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 contre les autres actifs de la Banque. Elles ne figurent pas au bilan de la Banque.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Conventions de dépôt	11 115,6	11 082,0
Contrats de nantissement	88,8	90,0
Mandats de gestion de portefeuille	8 981,2	6 919,0
Barres d'or détenues sous dossier	5 003,9	4 078,9
<b>Total</b>	<b>25 189,5</b>	<b>22 169,9</b>

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 portées 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 2010, 212 tonnes d'or fin étaient détenues sous dossier (2009 : 212 tonnes).

Les instruments financiers détenus dans le cadre des mandats ci-dessus sont déposés auprès de conservateurs externes (banques centrales ou banques commerciales).

### 33. Engagements de crédit

La Banque a ouvert plusieurs lignes de crédit avec engagement en faveur de sa clientèle. Au 31 mars 2010, leur encours s'élevait à DTS 4 919,8 millions (2009 : DTS 8 646,8 millions), dont DTS 2 420,7 millions pour des engagements non assortis de sûretés (2009 : DTS 234,5 millions).

### 34. 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, qui permettent de classer les données utilisées pour les évaluations.

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, utilisées dans les modèles de valorisation.

## A. Actifs mesurés à la juste valeur

Au 31 mars 2010

En millions de DTS	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
<b>Actifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>				
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
<b>Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente</b>				
Emprunts d'État et autres titres	10 699,4	856,8	–	11 556,2
<b>Total actifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>86 701,2</b>	<b>122 346,5</b>	<b>91,4</b>	<b>209 139,1</b>
<b>Passifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>				
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)
<b>Total passifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(171 249,4)</b>	<b>–</b>	<b>(171 262,0)</b>

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, 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 relèvent du niveau 2.

Une faible proportion des évaluations des instruments financiers de la Banque sont produites 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 2009 et 2010 comprennent des obligations d'entreprise illiquides.

L'exactitude des évaluations de la Banque est garantie 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 2010

En millions de DTS	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 ou pertes dans le compte de profits et pertes	109,0	–	109,0
Gains ou pertes dans les fonds propres	–	1,0	1,0
<b>Total gains ou pertes</b>	<b>109,0</b>	<b>1,0</b>	<b>110,0</b>
Cessions	(40,5)	–	(40,5)
Transferts du niveau 3	(617,5)	(29,5)	(647,0)
Transferts au niveau 3	73,8	–	73,8
<b>Solde de clôture</b>	<b>91,4</b>	<b>–</b>	<b>91,4</b>
Gains ou pertes dans le compte de profits et pertes pour les actifs et passifs détenus à la fin de l'exercice	28,2	–	28,2

### 35. 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 2010

<i>En %</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Autres monnaies
<b>Actif</b>					
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
<b>Passif</b>					
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	-	-	-	-

#### Au 31 mars 2009

<i>En %</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Autres monnaies
<b>Actif</b>					
Prêts d'or	-	-	-	-	0,54
Bons du Trésor	0,88	1,83	0,69	0,23	-
Titres pris en pension	0,16	0,62	0,63	0,10	-
Prêts et avances	0,84	1,29	0,87	0,08	0,40
Emprunts d'État et autres titres	2,50	3,24	3,26	0,86	3,88
<b>Passif</b>					
Dépôts en monnaies	2,00	2,00	2,05	0,16	2,05
Dépôts en or	-	-	-	-	0,38
Positions courtes sur actifs en monnaies	4,96	-	-	-	-



## 36. Analyse géographique

### A. Total passif

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Afrique et Europe	93 697,7	109 733,3
Asie-Pacifique	100 001,4	82 770,5
Amériques	40 988,6	40 344,5
Institutions internationales	8 430,3	8 822,5
<b>Total</b>	<b>243 118,0</b>	<b>241 670,8</b>

### B. Éléments de hors-bilan

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Afrique et Europe	6 107,7	5 361,6
Asie-Pacifique	17 911,3	16 165,1
Amériques	1 170,5	643,2
<b>Total</b>	<b>25 189,5</b>	<b>22 169,9</b>

Voir également la note 32. La note 3C de la section Gestion des risques (*infra*) présente une analyse géographique des actifs de la Banque.

### C. Engagements de crédit

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Afrique et Europe	2 861,7	1 073,3
Asie-Pacifique	2 058,1	7 573,5
Amériques	-	-
<b>Total</b>	<b>4 919,8</b>	<b>8 646,8</b>

Voir également la note 33.

## 37. 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.

Une liste des membres du Conseil d'administration et de la Direction figure dans le présent rapport sous Gouvernance et administration de la BRI. Les régimes de prestations postérieures à l'emploi sont présentés à la note 19.

### 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>	2010	2009
Traitements, primes et couverture médicale	6,9	6,4
Prestations postérieures à l'emploi	1,9	1,7
<b>Total rémunérations et avantages, en millions de CHF</b>	<b>8,8</b>	<b>8,1</b>
Équivalent en DTS	5,5	4,7

Voir également la note 25.

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>	2010	2009
Solde d'ouverture	12,8	18,0
Dépôts reçus, dont produits d'intérêts (nets des impôts prélevés à la source) et nouveaux venus	8,6	3,4
Retraits et départs	(1,7)	(8,6)
<b>Solde de clôture, en millions de CHF</b>	<b>19,7</b>	<b>12,8</b>
Équivalent en DTS	12,3	7,6
Charges d'intérêts sur dépôts, en millions de CHF	0,4	0,7
Équivalent en DTS	0,2	0,4

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<sup>er</sup> avril 2003), aux conditions suivantes. Les titulaires ne peuvent plus effectuer de dépôt 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 20,0 millions au 31 mars 2010 (2009 : DTS 19,2 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>	2010	2009
Solde d'ouverture	50 475,4	53 998,3
Dépôts reçus	356 011,2	120 912,0
Placements échus, remboursements et variation de la juste valeur	(351 789,4)	(123 325,4)
Variation nette sur comptes à préavis	2 815,4	(1 109,5)
<b>Solde de clôture</b>	<b>57 512,6</b>	<b>50 475,4</b>
En % du total des dépôts en monnaies en clôture	29,4 %	25,6 %

### *Dépôts en or des banques centrales liées et institutions associées*

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Solde d'ouverture	19 468,7	26 336,1
Dépôts reçus	40,8	55,0
Retraits nets et effet de la variation du cours de l'or	(40,8)	(218,8)
Variation nette du compte à vue en or	8 220,0	(6 703,6)
<b>Solde de clôture</b>	<b>27 688,7</b>	<b>19 468,7</b>
En % du total des dépôts en or en clôture	86,4 %	84,5 %

### *Titres pris en pension des banques centrales liées et institutions associées*

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Solde d'ouverture	4 602,5	3 271,9
Prêts contre titres pris en pension	903 642,0	889 828,4
Placements échus et variation de la juste valeur	(903 301,8)	(888 497,8)
<b>Solde de clôture</b>	<b>4 942,7</b>	<b>4 602,5</b>
En % du total des titres pris en pension en clôture	11,7 %	11,9 %

*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 qui leur sont associées, dont le solde total se chiffre à DTS 1 417,9 millions au 31 mars 2010 (2009 : DTS 881,5 millions). L'or détenu dans des comptes à vue auprès des banques centrales liées et institutions associées totalise DTS 41 575,7 millions au 31 mars 2010 (2009 : DTS 22 605,8 millions).

*Opérations sur dérivés avec les banques centrales liées et institutions associées*

La Banque effectue des opérations sur dérivés avec les banques centrales liées et les institutions qui leur sont associées, y compris des opérations de change et des swaps de taux. Pour l'exercice clos le 31 mars 2010, le montant nominal de ces opérations totalise DTS 19 431,3 millions (2009 : DTS 6 510,0 millions).

### **38. Passifs éventuels**

Au 31 mars 2010, la Banque n'enregistre aucun passif éventuel.

# 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>	2010	2009
Capital	683,9	683,9
Réserves statutaires au bilan	10 668,7	10 367,3
Moins : actions détenues en propre	(1,7)	(1,7)
<b>Fonds propres de base</b>	<b>11 350,9</b>	<b>11 049,5</b>
Compte de profits et pertes	1 859,8	446,1
Autres comptes de fonds propres	2 564,6	2 220,3
<b>Total fonds propres</b>	<b>15 775,3</b>	<b>13 715,9</b>

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, en juin 2006, par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. La Banque 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 une période de détention de 1 an, sauf pour les autres risques – pour lesquels un montant supplémentaire est alloué, en fonction de l'évaluation, faite 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 2010.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Risque de crédit	5 659,8	5 673,7
Risque de marché	2 708,7	3 099,8
Risque opérationnel	475,0	425,0
Autres risques	300,0	300,0
<b>Total utilisation des fonds propres économiques</b>	<b>9 143,5</b>	<b>9 498,5</b>

### 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		2010			2009		
	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>							
<b>Risque de crédit</b>							
Exposition envers les emprunteurs souverains, banques et entreprises	Approche NI (notations internes) avancée, où (B) correspond à (A) x 8 %	207 871,9	9 027,4	722,2	225 017,7	10 114,8	809,2
Expositions de titrisation, portefeuilles gérés en externe et autres actifs	Approche standard, où (B) correspond à (A) x 8 %	2 820,7	1 159,5	92,8	3 342,2	1 291,0	103,3
<b>Risque de marché</b>							
Exposition au risque de change et au risque de variation du cours de l'or	Approche modèles internes, où (A) correspond à (B) / 8 %	-	10 768,1	861,4	-	15 783,5	1 262,7
<b>Risque opérationnel</b>							
	Approche de mesure avancée, où (A) correspond à (B) / 8 %	-	2 256,3	180,5	-	2 250,0	180,0
<b>Total</b>			<b>23 211,3</b>	<b>1 856,9</b>		<b>29 439,3</b>	<b>2 355,2</b>

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

<i>En millions de DTS</i>	2010	2009
Fonds propres de base	11 350,9	11 049,5
Moins : pertes attendues	-	(13,9)
<b>Fonds propres de base nets des pertes attendues (A)</b>	<b>11 350,9</b>	<b>11 035,6</b>
Total actifs pondérés des risques (B)	23 211,3	29 439,3
<b>Ratio des fonds propres de base (A) / (B)</b>	<b>48,9 %</b>	<b>37,5 %</b>

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 incluant les provisions pour perte de valeur imputées aux états financiers (note 2). 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 2010, 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 encourir 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, atténués, mais aussi surveillés et communiqués de manière adéquate.

## 2. Gestion des risques : approche et organisation

### *Approche générale*

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 aux normes

internes et aux meilleures pratiques de la profession. Il lui appartient d'analyser les procédures de gestion des risques, les systèmes internes de contrôle, les systèmes d'information et les processus de gouvernance. Il 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 correspondantes. 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, tous les deux mois, 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 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 niveau de confiance de 99,995 % et 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.

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 atténué 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. 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 se fait livrer 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. Elle suit constamment la valeur de la sûreté et, au besoin, exige une sûreté supplémentaire.

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.

### **C. Risque de défaut**

Les expositions présentées dans les trois 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. Le poste Or et dépôts en 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. 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.

### Risque de défaut par catégorie d'actif et par type d'émetteur

Ce tableau ne tient pas compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose.

Au 31 mars 2010	Emprunteurs souverains et banques centrales	Secteur public	Banques	Entreprises	Titrisation	Total
<i>En millions de DTS</i>						
<b>Expositions de bilan</b>						
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
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>118 520,7</b>	<b>13 205,9</b>	<b>75 550,0</b>	<b>4 277,8</b>	<b>2 108,4</b>	<b>213 662,8</b>
<b>Engagements de crédit</b>						
Facilités en blanc non tirées	2 420,7	–	–	–	–	2 420,7
Facilités garanties non tirées	2 499,1	–	–	–	–	2 499,1
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>4 919,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>123 440,5</b>	<b>13 205,9</b>	<b>75 550,0</b>	<b>4 277,8</b>	<b>2 108,4</b>	<b>218 582,6</b>

Au 31 mars 2009	Emprunteurs souverains et banques centrales	Secteur public	Banques	Entreprises	Titrisation	Total
<i>En millions de DTS</i>						
<b>Expositions de bilan</b>						
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	884,6	–	30,6	–	–	915,2
Or et prêts d'or	–	–	2 672,1	138,3	–	2 810,4
Bons du Trésor	96 421,9	–	–	–	–	96 421,9
Titres pris en pension	4 691,5	–	32 970,0	932,9	–	38 594,4
Prêts et avances	7 542,6	502,0	10 468,1	–	–	18 512,7
Emprunts d'État et autres titres	20 437,1	11 889,9	19 161,3	1 849,3	2 426,1	55 763,7
Instruments dérivés	102,0	49,9	13 597,2	–	–	13 749,1
Créances à recouvrer	–	–	722,5	11,0	–	733,5
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>130 079,7</b>	<b>12 441,8</b>	<b>79 621,8</b>	<b>2 931,5</b>	<b>2 426,1</b>	<b>227 500,9</b>
<b>Engagements de crédit</b>						
Facilités en blanc non tirées	234,5	–	–	–	–	234,5
Facilités garanties non tirées	8 412,3	–	–	–	–	8 412,3
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>8 646,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>8 646,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>138 726,5</b>	<b>12 441,8</b>	<b>79 621,8</b>	<b>2 931,5</b>	<b>2 426,1</b>	<b>236 147,7</b>

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.

### Risque de défaut par catégorie d'actif et par zone géographique

Ce tableau ne tient pas compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose.

Au 31 mars 2010	Afrique et Europe	Asie-Pacifique	Amériques	Institutions internationales	Total
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Expositions de bilan</b>					
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
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>138 455,2</b>	<b>53 782,0</b>	<b>14 348,9</b>	<b>7 076,7</b>	<b>213 662,8</b>
<b>Engagements de crédit</b>					
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
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>2 861,7</b>	<b>2 058,1</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>141 316,9</b>	<b>55 840,1</b>	<b>14 348,9</b>	<b>7 076,7</b>	<b>218 582,6</b>

Au 31 mars 2009	Afrique et Europe	Asie-Pacifique	Amériques	Institutions internationales	Total
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Expositions de bilan</b>					
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	882,9	0,4	31,9	–	915,2
Or et prêts d'or	2 087,9	345,1	377,4	–	2 810,4
Bons du Trésor	45 541,2	43 128,2	7 752,5	–	96 421,9
Titres pris en pension	33 522,9	4 273,9	797,6	–	38 594,4
Prêts et avances	13 573,1	2 417,3	2 278,7	243,6	18 512,7
Emprunts d'État et autres titres	32 430,8	5 750,7	11 008,1	6 574,1	55 763,7
Instruments dérivés	9 835,8	185,4	3 727,9	–	13 749,1
Créances à recouvrer	232,5	119,0	382,0	–	733,5
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>138 107,1</b>	<b>56 220,0</b>	<b>26 356,1</b>	<b>6 817,7</b>	<b>227 500,9</b>
<b>Engagements de crédit</b>					
Facilités en blanc non tirées	33,5	201,0	–	–	234,5
Facilités garanties non tirées	1 039,8	7 372,5	–	–	8 412,3
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>1 073,3</b>	<b>7 573,5</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>8 646,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>139 180,4</b>	<b>63 793,5</b>	<b>26 356,1</b>	<b>6 817,7</b>	<b>236 147,7</b>

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 catégorie d'actif et par notation de la contrepartie

Ce tableau ne tient pas compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose.

**Au 31 mars 2010**

<i>En millions de DTS</i>	AAA	AA	A	BBB	BB et moins	Non noté	Total
<b>Expositions de bilan</b>							
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
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>67 192,3</b>	<b>74 114,7</b>	<b>71 091,7</b>	<b>557,5</b>	<b>695,0</b>	<b>11,6</b>	<b>213 662,8</b>
<i>En %</i>	<i>31,4 %</i>	<i>34,7 %</i>	<i>33,3 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>–</i>	<i>100 %</i>
<b>Engagements de crédit</b>							
En blanc	2 223,4	–	–	197,3	–	–	2 420,7
Garantis	219,1	468,3	700,1	871,7	239,9	–	2 499,1
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>2 442,5</b>	<b>468,3</b>	<b>700,1</b>	<b>1 069,0</b>	<b>239,9</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>69 634,8</b>	<b>74 583,0</b>	<b>71 791,8</b>	<b>1 626,5</b>	<b>934,9</b>	<b>11,6</b>	<b>218 582,6</b>

Au 31 mars 2009

	AAA	AA	A	BBB	BB et moins	Non noté	Total
<i>En millions de DTS</i>							
<b>Expositions de bilan</b>							
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	883,3	4,6	5,8	0,4	-	21,1	915,2
Or et prêts d'or	-	685,9	1 986,2	138,3	-	-	2 810,4
Bons du Trésor	38 974,5	48 490,5	8 956,9	-	-	-	96 421,9
Titres pris en pension	328,6	18 359,8	19 816,9	89,1	-	-	38 594,4
Prêts et avances	4 482,1	3 403,7	7 322,8	167,5	3 136,6	-	18 512,7
Emprunts d'État et autres titres	32 972,5	13 715,2	8 988,2	87,8	-	-	55 763,7
Instruments dérivés	383,8	1 999,4	11 268,0	-	97,9	-	13 749,1
Créances à recouvrer	397,7	-	221,5	103,3	-	11,0	733,5
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>78 422,5</b>	<b>86 659,1</b>	<b>58 566,3</b>	<b>586,4</b>	<b>3 234,5</b>	<b>32,1</b>	<b>227 500,9</b>
<i>En %</i>	<i>34,5 %</i>	<i>38,1 %</i>	<i>25,8 %</i>	<i>0,2 %</i>	<i>1,4 %</i>	<i>-</i>	<i>100 %</i>
<b>Engagements de crédit</b>							
En blanc	-	-	-	234,5	-	-	234,5
Garantis	-	2 432,9	4 178,5	1 572,3	228,6	-	8 412,3
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>-</b>	<b>2 432,9</b>	<b>4 178,5</b>	<b>1 806,8</b>	<b>228,6</b>	<b>-</b>	<b>8 646,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>78 422,5</b>	<b>89 092,0</b>	<b>62 744,8</b>	<b>2 393,2</b>	<b>3 463,1</b>	<b>32,1</b>	<b>236 147,7</b>

Les tableaux présentent les notations internes de la Banque exprimées sous forme de notations externes équivalentes. Ils montrent que, dans une large majorité, la Banque est exposée envers des contreparties ayant une note égale ou supérieure à A-.

Un actif financier est considéré comme impayé quand une contrepartie n'a pas effectué le paiement dû à l'échéance contractuelle. 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.

Les prêts d'or comportent une provision de DTS 23,5 millions, suite à un examen de la dépréciation au 31 mars 2010 (2009 : DTS 18,3 millions). L'augmentation de la provision durant l'exercice clos le 31 mars 2010 s'explique par les variations du cours de l'or.

#### D. Atténuation du risque de crédit et sûretés

Au 31 mars

En millions de DTS	2010		2009	
	Juste valeur des contrats concernés	Juste valeur de la sûreté	Juste valeur des contrats concernés	Juste valeur de la sûreté
<b>Sûretés obtenues pour :</b>				
Titres pris en pension	34 301,6	35 055,3	33 625,0	33 725,5
Prêts et avances	1 512,8	2 170,6	3 136,5	5 013,4
Instruments dérivés	4 144,6	4 425,2	4 957,3	4 542,4
<b>Total</b>	<b>39 959,0</b>	<b>41 651,1</b>	<b>41 718,8</b>	<b>43 281,3</b>

La Banque n'a fourni de sûreté sur aucun de ses contrats sur instruments financiers au 31 mars 2010 (2009 : néant).

Le tableau ci-avant 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). La Banque se fait livrer des sûretés pour les prises en pension et pour les opérations sur certains instruments dérivés. La Banque est autorisée à vendre ou nantir à nouveau ces sûretés, mais doit restituer des instruments financiers équivalents à l'expiration du contrat. Elle accorde en outre à sa clientèle des prêts et avances assortis de sûretés dans le cadre de lignes de crédit avec ou sans engagement.

Les sûretés éligibles pour les dérivés sont des titres d'État. 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 et 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 2010, le montant des engagements de crédit garantis non tirés qui pourraient faire l'objet d'un tirage contre constitution de sûretés par la clientèle totalise DTS 2 499,1 millions (2009 : DTS 8 412,3 millions).

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2009, la Banque a saisi et réalisé des bons du Trésor américain en dollars reçus à titre de sûretés, pour cause de défaut d'une contrepartie, pour une valeur de DTS 735,5 millions. Il ne s'est produit aucun défaut au cours de l'exercice clos le 31 mars 2010, et la Banque n'a donc pas saisi de sûretés.

#### E. 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 niveau 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 clos le 31 mars

En millions de DTS	2010				2009			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
<b>Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit</b>	5 653,2	6 072,9	5 110,5	<b>5 659,8</b>	6 080,1	6 596,3	5 389,1	5 673,7

## F. Exigences minimales de fonds propres en regard du risque de crédit

### Expositions 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 la majorité de ses expositions.

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 au 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, de l'effet 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.

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 2010, le total des expositions figurant dans le tableau ci-dessous comprend DTS 4 687,7 millions de contrats de taux (2009 : DTS 7 024,8 millions) et DTS 6 028,4 millions de contrats sur devise et sur or (2009 : DTS 5 108,0 millions).

#### 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
	En millions de DTS	En %	En %	En %	En millions de DTS
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
<b>Total</b>	<b>207 871,9</b>				<b>9 027,4</b>

#### Au 31 mars 2009

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
	En millions de DTS	En %	En %	En %	En millions de DTS
AAA	73 642,3	0,005	30,8	2,4	1 803,0
AA	86 205,5	0,02	25,3	3,6	3 109,3
A	59 283,3	0,05	23,9	6,9	4 119,8
BBB	3 848,8	0,62	11,8	11,0	425,3
BB et moins	2 037,8	11,34	7,7	32,3	657,4
<b>Total</b>	<b>225 017,7</b>				<b>10 114,8</b>

### Expositions de titrisation

La Banque ne détient que des expositions de titrisation de première qualité de forme classique, c'est-à-dire non synthétiques. Pour calculer les actifs pondérés des risques correspondant à ces expositions, elle applique l'approche standard.

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 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
<b>Total</b>		<b>2 076,4</b>		<b>415,3</b>

#### Au 31 mars 2009

<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	649,3	20 %	129,9
Titres adossés à des créances achetées sur carte de crédit	AAA	1 176,8	20 %	235,3
Titres adossés à d'autres créances achetées (bénéficiant d'une garantie publique)	AAA	737,9	20 %	147,6
<b>Total</b>		<b>2 564,0</b>		<b>512,8</b>



#### **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 niveau de confiance de 99,995 % et 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 120 tonnes (2009 : 120 tonnes). Ceux-ci sont détenus en conservation ou placés auprès de banques commerciales. Au 31 mars 2010, les actifs de placement en or de la Banque s'établissaient à DTS 2 811,2 millions en termes nets (2009 : DTS 2 358,1 millions), ce qui correspond à 18 % environ de ses fonds propres (2009 : 17 %). 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 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)	-
<b>Total</b>	<b>31,1</b>	<b>(15,1)</b>	<b>(51,6)</b>	<b>(74,1)</b>	<b>(90,2)</b>	<b>(52,5)</b>	<b>(63,8)</b>

**Au 31 mars 2009**

<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	(5,4)	(5,5)	(11,9)	(16,5)	(24,0)	(15,1)	(13,9)
Yen	1,0	(1,3)	(6,6)	(11,3)	(14,6)	(5,1)	(1,7)
Livre sterling	0,2	(1,3)	(3,6)	(12,9)	(8,7)	(1,7)	(1,9)
Franc suisse	(0,1)	(0,2)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(1,4)	2,7
Dollar	(0,6)	(7,6)	(41,5)	(13,8)	(29,1)	(22,6)	(29,3)
Autres monnaies	(0,1)	(6,0)	(1,2)	(10,8)	(0,8)	-	-
<b>Total</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(21,9)</b>	<b>(65,4)</b>	<b>(65,9)</b>	<b>(77,9)</b>	<b>(45,9)</b>	<b>(44,1)</b>

**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. Elle l'encourt également 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 2010**

<i>En millions de DTS</i>	DTS	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Or	Autres monnaies	Total
<b>Actif</b>									
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
<b>Total</b>	<b>663,2</b>	<b>128 043,7</b>	<b>65 655,5</b>	<b>11 223,0</b>	<b>6 295,4</b>	<b>5 555,0</b>	<b>37 732,9</b>	<b>3 724,6</b>	<b>258 893,3</b>
<b>Passif</b>									
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)
<b>Total</b>	<b>(1 809,2)</b>	<b>(121 991,1)</b>	<b>(60 544,1)</b>	<b>(9 906,0)</b>	<b>(4 415,8)</b>	<b>(5 797,3)</b>	<b>(34 924,1)</b>	<b>(3 730,4)</b>	<b>(243 118,0)</b>
<b>Position nette en monnaies et sur or</b>	<b>(1 146,0)</b>	<b>6 052,6</b>	<b>5 111,4</b>	<b>1 317,0</b>	<b>1 879,6</b>	<b>(242,3)</b>	<b>2 808,8</b>	<b>(5,8)</b>	<b>15 775,3</b>
Ajustement pour actifs de placement en or	-	-	-	-	-	-	(2 808,8)	-	(2 808,8)
<b>Position nette en monnaies</b>	<b>(1 146,0)</b>	<b>6 052,6</b>	<b>5 111,4</b>	<b>1 317,0</b>	<b>1 879,6</b>	<b>(242,3)</b>	<b>-</b>	<b>(5,8)</b>	<b>12 966,5</b>
Position neutre en DTS	1 146,0	(5 866,7)	(5 145,9)	(1 272,2)	(1 827,7)	-	-	-	(12 966,5)
<b>Exposition de change nette en monnaies (hors position en DTS)</b>	<b>-</b>	<b>185,9</b>	<b>(34,5)</b>	<b>44,8</b>	<b>51,9</b>	<b>(242,3)</b>	<b>-</b>	<b>(5,8)</b>	<b>-</b>

Au 31 mars 2009

<i>En millions de DTS</i>	DTS	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Or	Autres monnaies	Total
<b>Actif</b>									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	-	28,9	175,2	6,4	-	696,2	-	8,5	915,2
Or et prêts d'or	-	19,1	-	-	-	-	25 397,1	-	25 416,2
Bons du Trésor	-	7 752,5	43 738,8	1 802,4	43 128,2	-	-	-	96 421,9
Titres pris en pension	-	797,6	27 986,9	5 536,0	4 273,9	-	-	-	38 594,4
Prêts et avances	243,7	8 999,5	7 619,1	1 077,5	4,0	443,5	-	125,4	18 512,7
Emprunts d'État et autres titres	-	27 233,4	22 706,3	2 704,9	1 437,8	30,6	-	1 650,7	55 763,7
Instruments dérivés	21,0	65 576,9	(12 368,7)	370,2	(41 023,4)	191,4	-	981,7	13 749,1
Créances à recouvrer	0,1	3 719,7	959,8	988,6	110,1	11,1	-	33,1	5 822,5
Immobilisations corporelles	183,1	-	-	-	-	7,9	-	-	191,0
<b>Total</b>	<b>447,9</b>	<b>114 127,6</b>	<b>90 817,4</b>	<b>12 486,0</b>	<b>7 930,6</b>	<b>1 380,7</b>	<b>25 397,1</b>	<b>2 799,4</b>	<b>255 386,7</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies	(2 015,5)	(134 278,9)	(41 524,2)	(11 597,5)	(3 935,6)	(1 220,8)	-	(2 649,7)	(197 222,2)
Dépôts en or	-	(13,0)	-	-	-	-	(23 039,1)	-	(23 052,1)
Instruments dérivés	2,2	26 485,3	(34 192,0)	2 970,0	(1 846,9)	(144,5)	-	(90,9)	(6 816,8)
Engagements à payer	-	(532,0)	(10 482,5)	(2 662,2)	(442,3)	-	-	(92,5)	(14 211,5)
Autres passifs	-	(153,3)	(0,4)	-	-	(214,5)	-	-	(368,2)
<b>Total</b>	<b>(2 013,3)</b>	<b>(108 491,9)</b>	<b>(86 199,1)</b>	<b>(11 289,7)</b>	<b>(6 224,8)</b>	<b>(1 579,8)</b>	<b>(23 039,1)</b>	<b>(2 833,1)</b>	<b>(241 670,8)</b>
<b>Position nette en monnaies et sur or</b>	<b>(1 565,4)</b>	<b>5 635,7</b>	<b>4 618,3</b>	<b>1 196,3</b>	<b>1 705,8</b>	<b>(199,1)</b>	<b>2 358,0</b>	<b>(33,7)</b>	<b>13 715,9</b>
Ajustement pour actifs de placement en or	-	-	-	-	-	-	(2 358,0)	-	(2 358,0)
<b>Position nette en monnaies</b>	<b>(1 565,4)</b>	<b>5 635,7</b>	<b>4 618,3</b>	<b>1 196,3</b>	<b>1 705,8</b>	<b>(199,1)</b>	<b>-</b>	<b>(33,7)</b>	<b>11 357,9</b>
Position neutre en DTS	1 565,4	(5 472,6)	(4 718,3)	(1 122,7)	(1 609,7)	-	-	-	(11 357,9)
<b>Exposition de change nette en monnaies (hors position en DTS)</b>	<b>-</b>	<b>163,1</b>	<b>(100,0)</b>	<b>73,6</b>	<b>96,1</b>	<b>(199,1)</b>	<b>-</b>	<b>(33,7)</b>	<b>-</b>

#### 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 niveau de confiance de 99,995 % et 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 clos le 31 mars

En millions de DTS	2010				2009			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
<b>Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de marché</b>	2 803,0	3 097,8	2 374,1	<b>2 708,7</b>	2 614,0	3 386,9	1 928,0	3 099,8

Le tableau ci-après détaille l'analyse de l'exposition de la Banque au risque de marché par catégorie de risque.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2010				2009			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
Risque de variation du cours de l'or	1 870,9	2 013,0	1 721,9	<b>1 900,9</b>	1 690,5	2 325,1	1 312,6	2 009,1
Risque de taux d'intérêt	1 790,8	2 182,7	1 434,4	<b>1 647,9</b>	1 972,7	2 519,9	1 404,8	2 209,1
Risque de change	715,2	800,4	651,3	<b>658,4</b>	502,7	769,0	301,6	769,0
Effets de corrélation et de diversification	(1 573,9)	(1 815,3)	(1 454,9)	<b>(1 498,5)</b>	(1 551,9)	(2 073,7)	(1 164,2)	(1 887,4)

#### 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 niveau de confiance de 99 %, 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-dessous montre, au 31 mars 2010, les chiffres représentatifs concernant le risque de marché : exposition, actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres correspondantes.

Au 31 mars

En millions de DTS	2010			2009		
	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 %	287,1	10 768,1	<b>861,4</b>	420,9	15 783,5	1 262,7

## 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 institutions 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 conduit ses opérations de manière à préserver un degré élevé de liquidité, afin d'être prête, à tout moment, à répondre aux demandes de sa clientèle.

La Banque 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'imaginer 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 % (2009 : 91 %) du total de ses passifs. Au 31 mars 2010, ces dépôts provenaient de 174 déposants (2009 : 161) et présentaient une certaine concentration sur quelques clients, 6 d'entre eux contribuant chacun pour plus de 5 % du total sur la base de la date de règlement (2009 : 7).

Le tableau suivant montre le profil des échéances des flux de trésorerie pour les actifs et passifs financiers. Les montants indiqués sont les flux de trésorerie non actualisés correspondant à des obligations de la Banque.

**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
<b>Actif</b>									
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
<b>Total</b>	<b>103 706,5</b>	<b>60 096,6</b>	<b>17 206,1</b>	<b>21 220,2</b>	<b>9 652,1</b>	<b>20 127,1</b>	<b>7 214,9</b>	<b>533,3</b>	<b>239 756,8</b>
<b>Passif</b>									
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)
<b>Total</b>	<b>(117 807,1)</b>	<b>(33 791,5)</b>	<b>(17 354,9)</b>	<b>(11 017,2)</b>	<b>(16 642,2)</b>	<b>(27 999,6)</b>	<b>(3 418,5)</b>	<b>(78,9)</b>	<b>(228 109,9)</b>
<b>Instruments dérivés</b>									
<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 - réglés sur base brute									
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)
<b>Total instruments dérivés</b>	<b>1 508,0</b>	<b>1 832,6</b>	<b>1 126,3</b>	<b>960,9</b>	<b>870,6</b>	<b>474,5</b>	<b>(6,3)</b>	<b>-</b>	<b>6 766,6</b>
<b>Total flux de trésorerie futurs non actualisés</b>	<b>(12 592,6)</b>	<b>28 137,7</b>	<b>977,5</b>	<b>11 163,9</b>	<b>(6 119,5)</b>	<b>(7 398,0)</b>	<b>3 790,1</b>	<b>454,4</b>	<b>18 413,5</b>

Au 31 mars 2009

<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
<b>Actif</b>									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	915,2	-	-	-	-	-	-	-	915,2
Or et prêts d'or	22 856,0	458,0	265,1	630,6	375,3	698,4	167,0	-	25 450,4
Bons du Trésor	17 346,9	48 193,3	15 306,8	15 178,4	-	-	-	-	96 025,4
Titres pris en pension	25 396,5	240,8	1 444,0	-	-	-	-	-	27 081,3
Prêts et avances	9 533,3	7 931,7	804,1	-	-	-	-	-	18 269,1
Emprunts d'État et autres titres	3 800,4	7 106,2	3 880,8	4 934,0	12 920,3	17 782,8	9 247,2	921,8	60 593,5
<b>Total</b>	<b>79 848,3</b>	<b>63 930,0</b>	<b>21 700,8</b>	<b>20 743,0</b>	<b>13 295,6</b>	<b>18 481,2</b>	<b>9 414,2</b>	<b>921,8</b>	<b>228 334,9</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies									
Instruments de dépôt remboursables à préavis de 1-2 jours									
	(11 144,1)	(19 693,4)	(15 143,3)	(20 590,2)	(18 218,1)	(29 301,2)	(7 309,7)	-	(121 400,0)
Autres dépôts en monnaies									
	(68 805,4)	(4 635,1)	(1 348,5)	(22,6)	-	-	-	-	(74 811,6)
Dépôts en or									
	(21 768,0)	(200,1)	(216,8)	(296,7)	(195,7)	(216,3)	(165,4)	-	(23 059,0)
Titres vendus à découvert									
	(0,8)	(1,7)	(2,5)	(4,9)	(9,8)	(29,7)	(49,9)	(185,4)	(284,7)
<b>Total</b>	<b>(101 718,3)</b>	<b>(24 530,3)</b>	<b>(16 711,1)</b>	<b>(20 914,4)</b>	<b>(18 423,6)</b>	<b>(29 547,2)</b>	<b>(7 525,0)</b>	<b>(185,4)</b>	<b>(219 555,3)</b>
<b>Instruments dérivés</b>									
<i>Réglés sur base nette</i>									
Contrats de taux									
	(1 304,0)	588,3	940,4	1 049,2	1 483,8	1 486,7	187,4	0,1	4 431,9
<i>Réglés sur base brute</i>									
Contrats sur devise et sur or									
Entrées	29 504,3	53 304,7	8 576,4	10 940,4	-	-	-	-	102 325,8
Sorties	(28 771,1)	(52 297,6)	(8 568,4)	(11 221,9)	-	-	-	-	(100 859,0)
Sous-total	733,2	1 007,1	8,0	(281,5)	-	-	-	-	1 466,8
Contrats de taux - réglés sur base brute									
Entrées	2,8	53,4	320,9	164,5	610,2	665,5	841,1	-	2 658,4
Sorties	(2,1)	(67,1)	(339,2)	(197,2)	(695,6)	(747,4)	(920,3)	-	(2 968,9)
Sous-total	0,7	(13,7)	(18,3)	(32,7)	(85,4)	(81,9)	(79,2)	-	(310,5)
<b>Total instruments dérivés</b>	<b>(570,1)</b>	<b>1 581,7</b>	<b>930,1</b>	<b>735,0</b>	<b>1 398,4</b>	<b>1 404,8</b>	<b>108,2</b>	<b>0,1</b>	<b>5 588,2</b>
<b>Total flux de trésorerie futurs non actualisés</b>	<b>(22 440,1)</b>	<b>40 981,4</b>	<b>5 919,8</b>	<b>563,6</b>	<b>(3 729,6)</b>	<b>(9 661,2)</b>	<b>1 997,4</b>	<b>736,5</b>	<b>14 367,8</b>



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.

<b>Options émises</b>									
<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
<b>Au 31 mars 2010</b>	–	(5,9)	(8,4)	(32,0)	(1,2)	(1,4)	–	–	<b>(48,9)</b>
Au 31 mars 2009	(1,2)	(10,2)	(8,4)	(138,4)	(1,8)	(7,9)	(4,3)	–	(172,2)

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.

<b>Date d'expiration contractuelle</b>									
<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	Indéterminée	Total
<b>Au 31 mars 2010</b>	2 683,8	–	–	375,2	–	–	–	1 860,8	<b>4 919,8</b>
Au 31 mars 2009	33,5	335,0	–	6 601,2	–	–	–	1 677,1	8 646,8

## 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 défectueuse ou inadéquate : procédure déficiente dans sa conception ou inadéquate, imparfaitement documentée, comprise, mise en œuvre, appliquée ou contrôlée.
- Système défectueux 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. En mesurant le risque opérationnel, la Banque n'inclut pas 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 niveau de confiance de 99,995 % à horizon 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 clos le 31 mars

En millions de DTS	2010				2009			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
<b>Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque opérationnel</b>	460,4	475,0	450,0	<b>475,0</b>	412,5	425,0	400,0	425,0

### 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 niveau de confiance de 99,9 % à horizon 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'exigences minimales de fonds propres.

Au 31 mars

En millions de DTS	2010			2009		
	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 %	180,5	2 256,3	<b>180,5</b>	180,0	2 250,0	180,0

# Rapport des commissaires-vérificateurs

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 2010, du compte de profits et pertes pour l'exercice clos à cette date, présentés en application des Statuts, ainsi que du tableau des flux de trésorerie et des notes annexes. Les états financiers ont été préparés par la Direction de la Banque en conformité avec les Statuts et avec les principes d'évaluation décrits dans les notes annexes comme conventions comptables. La Direction de la Banque est responsable de la conception, de la mise en œuvre et de l'exécution d'un contrôle interne relatif à l'établissement et à la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalie significative, résultant de fraude ou d'erreurs ; du choix et de l'application des conventions comptables appropriées ; de la formulation d'estimations comptables raisonnables compte tenu des circonstances. Notre responsabilité, définie dans les Statuts de la Banque, consiste à former une opinion indépendante sur le bilan et le compte de profits et pertes, en nous fondant sur notre vérification, et de vous en faire rapport.

Notre révision a été effectuée selon les *Normes internationales d'audit (ISA)*. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer à des règles déontologiques et de planifier et de réaliser la vérification de manière à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalie significative. Nous avons exécuté des procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives résultant de fraude ou d'erreurs. Dans le cadre de l'évaluation de ce risque, nous avons examiné le contrôle interne relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers, afin de définir des procédures de vérification adaptées à la situation, et non dans le but de former une opinion sur l'efficacité de ce contrôle. En outre, nous avons évalué la pertinence des règles comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables établies par la Direction, ainsi que la présentation des états financiers dans leur ensemble. Nous avons obtenu tous les renseignements et explications que nous avons demandés pour acquérir l'assurance que le bilan et le compte de profits et pertes sont exempts d'anomalie significative et estimons que notre vérification constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, les états financiers, y compris les notes annexes, ont été correctement établis et donnent une image fidèle de la situation financière de la Banque des Règlements Internationaux au 31 mars 2010 ainsi que du résultat de ses opérations 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

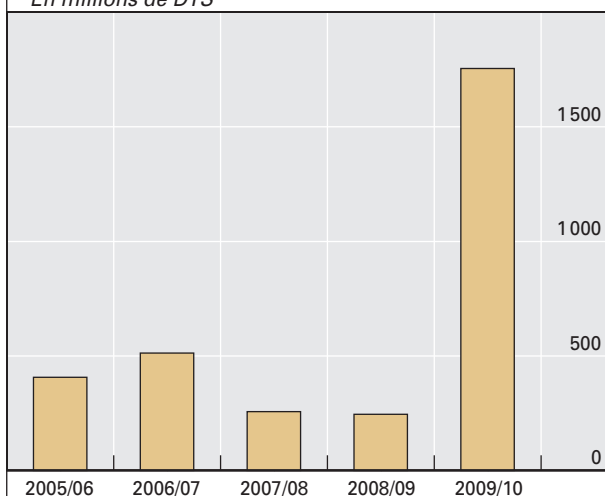
Mark D. Ward  
Zurich, le 10 mai 2010

Erich Schaerli

## Récapitulatif des cinq derniers exercices

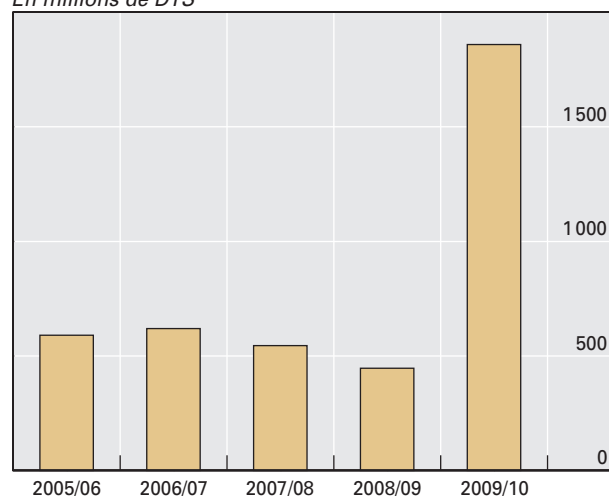
### Bénéfice d'exploitation

En millions de DTS



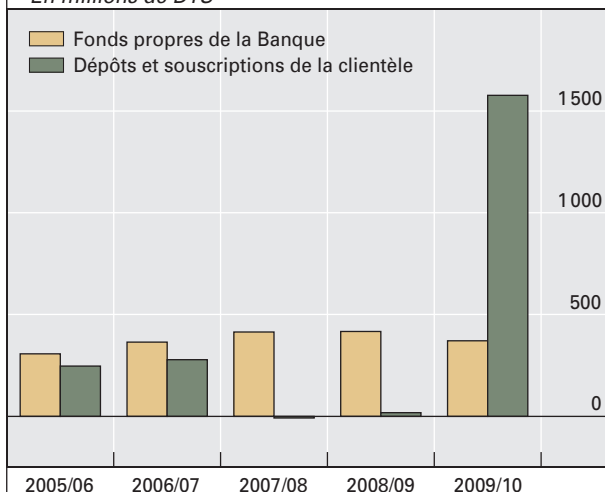
### Bénéfice net

En millions de DTS



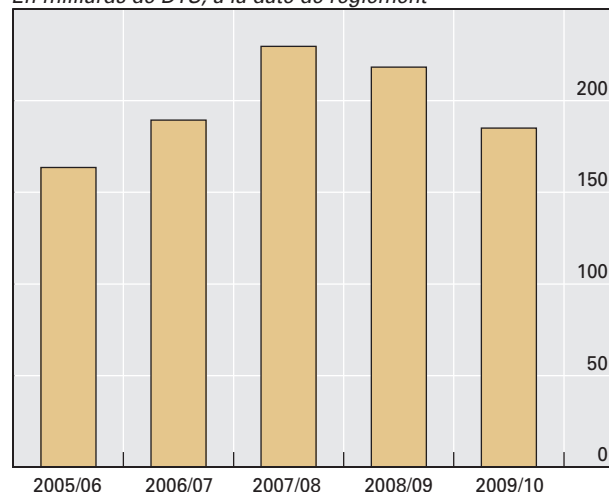
### Produit d'intérêts net sur placements en monnaies

En millions de DTS



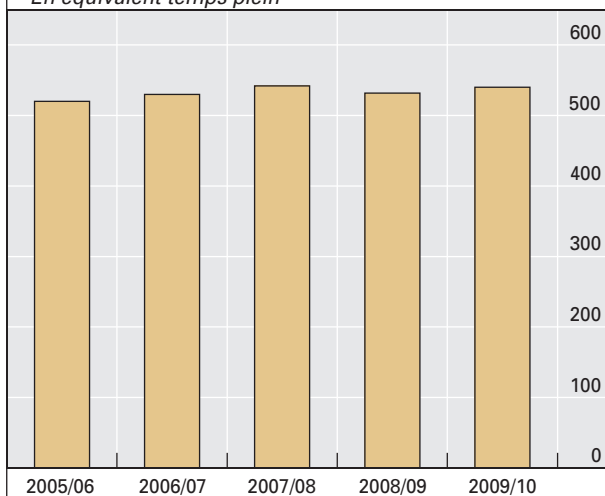
### Dépôts en monnaies (moyenne)

En milliards de DTS, à la date de règlement



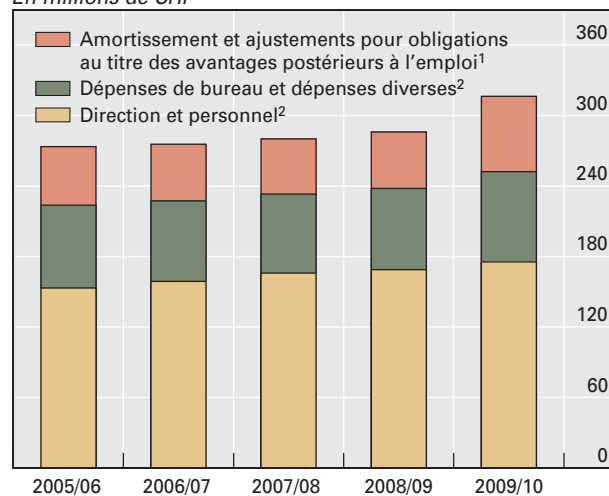
### Effectifs moyens

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.

<sup>1</sup> Prestations et provisions. <sup>2</sup> Sur la base du budget.



