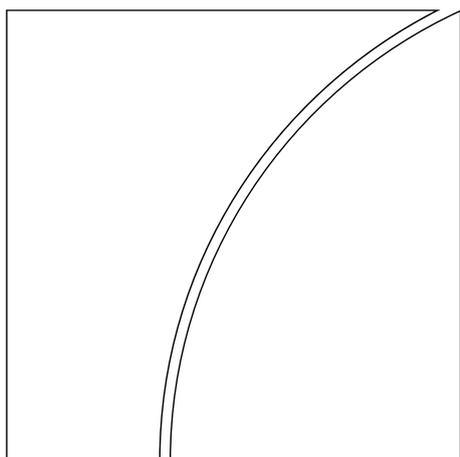




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



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

1<sup>er</sup> avril 2011–31 mars 2012

Bâle, 24 juin 2012

Le présent rapport est disponible sur le site BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).  
Il est également publié en allemand, anglais, espagnol et italien.

© *Banque des Règlements Internationaux, 2012. 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 92-9131-255-X (version imprimée)  
ISBN 92-9197-255-X (en ligne)

# Table des matières

Lettre introductive .....	vii
Vue d'ensemble des chapitres économiques .....	ix
<b>I. Sortir des cercles vicieux .....</b>	<b>1</b>
Les ajustements structurels se font attendre .....	1
Surexposées, les banques centrales sont confrontées à des risques .....	2
La perspective des finances publiques donne le vertige .....	4
La sphère financière est en pleine mutation .....	6
Quant à l'Union monétaire européenne... ..	7
Synthèse .....	9
<b>II. Retour sur l'année écoulée .....</b>	<b>12</b>
Essoufflement de la reprise mondiale en 2011 .....	12
Effets contrastés de la cherté des produits de base .....	15
Accentuation de la crise de la dette souveraine dans la zone euro .....	16
Contraction du financement des banques européennes et de l'offre de crédit ..	19
Fragilité persistante de la croissance mondiale début 2012 .....	22
<b>III. Rééquilibrer la croissance .....</b>	<b>24</b>
Ajustement structurel .....	24
Le chômage après l'éclatement de la bulle de l'immobilier .....	25
Dépendance vis-à-vis de la demande extérieure .....	28
Viabilité de la dette .....	30
Quelles solutions ? .....	35
Encadré – Ramener la dette des ménages à un niveau soutenable .....	37
<b>IV. Les limites de la politique monétaire .....</b>	<b>39</b>
Politique monétaire dans les économies avancées et émergentes .....	39
Mesures prises au cours de l'année écoulée .....	39
Évaluation de l'orientation monétaire .....	44
Portée et limites d'une détente monétaire prolongée .....	46
Assouplissement monétaire et assainissement des bilans .....	47
Encadré IV.A – Politique monétaire et rentabilité des banques, 2008–2010 .....	49
Impact mondial de la politique monétaire .....	50
Encadré IV.B – Évolution des marchés monétaires au jour le jour .....	51
Risques à long terme pour les banques centrales .....	53
Synthèse .....	55

<b>V. Restaurer la viabilité des finances publiques</b> .....	<b>56</b>
Raisons et portée de la perte du statut d'émetteur sans risque .....	57
Évolution des finances publiques .....	57
Encadré – Cycle financier, production potentielle et solde budgétaire structurel .....	59
Impact de la crise financière sur la situation budgétaire .....	63
Incidence de la détérioration de la qualité de crédit des émetteurs souverains sur le système financier .....	64
Réactions face à la dégradation de la solidité budgétaire des États .....	64
Conséquences de la perte du statut de référence sans risque .....	66
Comment recouvrer le statut de référence sans risque ? .....	67
Synthèse .....	70
<b>VI. Évolution du secteur bancaire après la crise</b> .....	<b>71</b>
Évaluations du secteur bancaire par le marché .....	72
Valorisations sur les marchés d'actions .....	72
Valorisations sur les marchés de la dette .....	73
Rentabilité des banques : évolution et origines .....	73
Encadré VI.A – Le système bancaire parallèle .....	74
Renforcement des bilans .....	76
Fonds propres .....	77
Liquidité .....	78
Sûretés .....	79
Défis immédiats pour les autorités .....	80
Défis à long terme pour le nouveau modèle opérationnel des banques .....	83
Soutien des pouvoirs publics .....	83
Encadré VI.B – Exigences de fonds propres : de Bâle II à Bâle III .....	85
Gestion des coûts .....	87
Activité bancaire internationale .....	88
Encadré VI.C – Refonte des marchés des dérivés de gré a gré .....	89
Synthèse .....	91
Organigramme de la BRI au 31 mars 2012 .....	98
<b>La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers</b> .....	<b>99</b>
Banques centrales membres de la BRI .....	138
Conseil d'administration de la BRI .....	139
<b>États financiers</b> .....	<b>147</b>
<b>Rapport des commissaires-vérificateurs indépendants</b> .....	<b>213</b>
<b>Récapitulatif des cinq derniers exercices</b> .....	<b>214</b>

## Graphiques

I.1	Cercles vicieux et leurs conséquences sur les banques .....	9
II.1	Activité économique et déséquilibres mondiaux .....	12
II.2	Économies émergentes : prix de l'immobilier, en termes réels .....	13
II.3	Activité économique et cours des actions .....	14
II.4	Marchés des produits de base et inflation .....	15
II.5	Zone euro : rendement des obligations d'État 10 ans .....	17
II.6	Actifs sûrs et actifs à risque .....	18
II.7	Finances publiques .....	19
II.8	Banques : indicateurs de solidité financière .....	20
II.9	Banques : conditions de financement .....	20
II.10	Banques : octroi de crédit .....	21
II.11	Secteur bancaire de la zone euro : dépôts et flux de capitaux privés transfrontières .....	23
III.1	Emploi et production : déséquilibres sectoriels durant la récente récession .....	25
III.2	Déséquilibres sectoriels et chômage .....	26
III.3	Déséquilibres sectoriels et chômage, selon l'ampleur de la contraction ou de l'expansion .....	27
III.4	Croissance : sensibilité aux exportations nettes .....	28
III.5	Évolution du crédit, croissance du PIB et écart de crédit .....	31
III.6	Secteur privé et ménages : ratio du service de la dette .....	33
III.7	Banques : provisions sur prêts et prêts improductifs .....	34
IV.1	Taux directeur .....	40
IV.2	Courbes des taux à terme .....	41
IV.3	Banques centrales : taille et composition du bilan .....	42
IV.4	Taux longs .....	42
IV.5	Taux directeur réel .....	44
IV.6	Taux directeur et règle de Taylor .....	45
IV.7	Banques centrales : actif .....	45
IV.8	États-Unis : politique monétaire et dynamique de la crise .....	46
IV.9	Cours des produits de base, prix à la consommation et coûts unitaires de main-d'œuvre .....	52
IV.10	Anticipations d'inflation à long terme .....	54
V.1	Administrations publiques : indicateurs budgétaires .....	57
V.2	Titres d'État : détenteurs .....	62
V.3	Émetteurs souverains : prime CDS et note de crédit .....	65
V.4	Dette des administrations publiques : profil de risque de crédit .....	67
V.5	Obligations d'État et d'entreprise : rendement .....	68
VI.1	Secteur bancaire : évaluation par le marché et les analystes .....	72
VI.2	Banques : rentabilité et affectation des bénéfices .....	76
VI.3	Bilans des banques : capacité d'absorption des pertes .....	77
VI.4	Grandes banques : liquidité et ressources .....	78
VI.5	Sûretés : utilisation et offre .....	79
VI.6	Secteur bancaire : indicateurs de vulnérabilité .....	81
VI.7	Marchés de la dette et des actions : incidence du soutien de l'État .....	84
VI.8	Gestion des coûts et stabilité des bénéfices .....	86
VI.9	Activité bancaire internationale avant et après la crise .....	88
VI.10	Banques des économies émergentes : activité de prêt .....	91

## Tableaux

IV.1	Réserves de change : variation annuelle .....	43
V.1	Écarts budgétaires : évolution et composantes .....	61
VI.1	Grandes banques : rentabilité .....	87

La version anglaise du présent rapport a été mise sous presse entre le 14 juin et le 15 juin 2012.

### Conventions utilisées dans le Rapport

cvs	corrigé des variations saisonnières
e	estimation
g, d	échelle de gauche, échelle de droite
pb	points de base
S, T	semestre, trimestre
...	non disponible
.	sans objet
–	nul ou négligeable
\$, dollar	dollar des États-Unis, sauf indication contraire

Dans les tableaux, un total peut ne pas correspondre exactement à la somme de ses composantes, en raison des écarts d'arrondi. Les chiffres présentés pour mémoire y figurent en italique.

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

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

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire  
de la Banque des Règlements Internationaux  
tenue à Bâle le 24 juin 2012*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 82<sup>e</sup> Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2012.

Le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 758,9 millions, contre DTS 816,0 millions pour l'exercice précédent. Les résultats détaillés de l'exercice 2011/12 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 143–146.

En vertu de l'article 51 des Statuts de la Banque, le Conseil d'administration propose que la présente Assemblée générale déclare un dividende de DTS 305 par action pour l'exercice écoulé, ce qui porterait à DTS 168,4 millions le total à verser, les quatre nouvelles banques centrales actionnaires recevant un dividende d'un montant calculé *pro rata temporis*. Le dividende est payable en toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 29,5 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 6,0 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 555,0 millions, au Fonds de réserve libre.

Si ces propositions sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2011/12 sera payable aux actionnaires le 29 juin 2012.

Bâle, 15 juin 2012

JAIME CARUANA  
Directeur Général



# Vue d'ensemble des chapitres économiques

## Chapitre I – Sortir des cercles vicieux

Les conséquences de la crise financière se font encore sentir : il faudra les surmonter pour que l'économie mondiale retrouve le chemin d'une croissance équilibrée et autonome. Des interactions néfastes perturbent, de diverses manières, ce processus dans les économies avancées et dans les économies émergentes. Après une rétrospective de l'année écoulée (chapitre II), les chapitres économiques examinent les grands enjeux : ajustements structurels inachevés (chapitre III) ; risques liés à l'orientation actuelle des politiques monétaire (chapitre IV) et budgétaire (chapitre V) ; complexité de la réforme financière à accomplir (chapitre VI). Présentant les grands enjeux et leurs implications pour les politiques à mener, le chapitre I se penche sur la problématique de l'union monétaire en Europe.

## Chapitre II – Retour sur l'année écoulée

Dans les économies avancées, les premiers mois de 2011 ont paru annoncer les prémices d'une reprise autonome, une promesse qui s'est avérée sans lendemain. Il semblerait que ce schéma se répète en 2012, puisque les premiers signes d'amélioration ont commencé à s'estomper en présence des mêmes obstacles, à l'œuvre depuis deux ans. La crise a mis au jour les vulnérabilités des finances publiques. Face à des budgets intenable, les autorités ont dû procéder à des coupes franches, tandis que les autres secteurs de l'économie poursuivent leur désendettement. Dans la zone euro, les tensions budgétaires ont débouché sur une crise de la dette souveraine, ce qui a gravement entamé la confiance des investisseurs et des consommateurs à l'intérieur comme à l'extérieur de l'union monétaire. Les pertes enregistrées sur les obligations d'État ont poussé de nombreuses banques à limiter leurs prêts, ce qui a encore pesé sur la reprise. Dans le même temps, les économies émergentes ont été nombreuses à voir s'essouffler une dynamique pourtant bien engagée.

## Chapitre III – Rééquilibrer la croissance

Les économies avancées aussi bien qu'émergentes sont confrontées à des défis structurels. Les déséquilibres sectoriels qui se sont accumulés pendant le boum, associés au niveau élevé de la dette des ménages et des entreprises, continuent d'entraver la croissance de certaines économies avancées. Ces pays doivent entreprendre un assainissement des bilans, ce qui passe par un rééquilibrage sectoriel des ressources. D'autres pays, dont nombre d'économies émergentes, risquent de connaître, à leur tour, la séquence essor-récession.

Pour restaurer leur équilibre, ils devront abandonner le modèle fondé sur l'expansion du crédit et les exportations, au profit des sources internes de croissance, d'autant plus que les exportations seront probablement moins efficaces que par le passé pour assurer la croissance.

## Chapitre IV – Les limites de la politique monétaire

Les principales économies avancées offrent des conditions monétaires extrêmement accommodantes, qui se transmettent aux économies émergentes sous la forme d'une volatilité non bienvenue des taux de change et des flux de capitaux. Du fait de la résistance des économies émergentes à ces effets néfastes, la politique monétaire est fortement accommodante à l'échelle mondiale. De l'avis général, l'action vigoureuse des banques centrales a été décisive pendant la crise pour éviter la débâcle financière, mais aussi, par la suite, pour soutenir des économies fragiles. Les banques centrales n'ont guère eu d'autre choix que de maintenir l'assouplissement monétaire, étant donné que les gouvernements n'ont pas apporté de remède rapide et global aux obstacles structurels à la croissance. Mais la décision de prolonger la détente monétaire doit être soigneusement soupesée en regard des distorsions qu'elle provoque et qui risquent, ultérieurement, de susciter une instabilité financière et des prix.

## Chapitre V – Restaurer la viabilité des finances publiques

Les États connaissant des difficultés budgétaires ont perdu leur statut d'émetteur sans risque – et les avantages économiques qu'apporte un tel statut – à un rythme alarmant. Or, la disponibilité d'actifs sûrs contribue au bon fonctionnement des marchés financiers et facilite la conduite de la politique monétaire. Un État dont la dette est pratiquement dépourvue de risque de crédit dispose d'une grande marge de manœuvre pour appliquer des politiques contracycliques de stabilisation de l'économie. Pour rétablir l'offre d'actifs sans risque, les gouvernements doivent adopter des mesures convaincantes destinées à réduire les déficits et faire face à la hausse prévue des engagements à long terme. Dans certains pays, une action immédiate s'impose pour réformer en profondeur le secteur public et éliminer les obstacles structurels à la croissance. Tous les États doivent s'employer à éviter l'apparition d'interactions négatives entre secteur financier et risque souverain, et constituer des réserves budgétaires lorsque la conjoncture est favorable.

## Chapitre VI – Évolution du secteur bancaire après la crise

Les banques et les autorités prudentielles ont encore des défis majeurs à relever pour assurer la stabilité financière. Afin de regagner la confiance des marchés, les banques doivent continuer à renforcer leurs fonds propres et leur liquidité. Pour accélérer ce processus, les pouvoirs publics devraient faire en sorte que les établissements se recapitalisent et constatent leurs

pertes sur créances douteuses. Les autorités de tous les pays doivent achever, de façon homogène et dans les délais prévus, le processus d'application des normes de Bâle III et veiller à ce que les intermédiaires actuellement non réglementés soient soumis à des règles strictes. Par ailleurs, les autorités réglementaires des économies à croissance rapide devraient rester attentives à la prise de risque, potentiellement déstabilisante, qu'encourage l'essor des marchés locaux. Les pouvoirs publics devraient avoir pour objectif à long terme de jeter les fondements d'un modèle opérationnel robuste pour les banques, fait de bilans solides et transparents, d'une activité à l'international reposant sur des bases autonomes et de bénéfices stables qui ne dépendent pas du soutien public.



## I. Sortir des cercles vicieux

Cinq années se sont écoulées depuis que la crise financière a éclaté ; pourtant, les déséquilibres dont souffre l'économie mondiale perdurent, et semblent même s'accroître, sous l'effet d'interactions amplifiant les vulnérabilités. Une croissance mieux répartie, des politiques économiques plus équilibrées et un système financier plus solide semblent des objectifs toujours hors d'atteinte. Dans les économies avancées au centre de la crise financière, l'endettement élevé continue de freiner la reprise ; il manque encore aux politiques monétaire et budgétaire une solution globale pour répondre aux besoins immédiats et prévenir les dangers futurs ; malgré les avancées réglementaires au plan international, l'état de santé du secteur financier fait toujours planer une menace sur la stabilité. Périodiquement, des signes encourageants éveillent l'espoir, mais ils s'estompent très vite, ce qui sape un peu plus la confiance des consommateurs et des investisseurs.

Tandis que les difficultés accablent maintes économies avancées, la croissance se poursuit dans les économies émergentes – entretenue dans certains cas par une expansion rapide du crédit ou par le puissant moteur des exportations. Cette situation contrastée se traduit par d'importants déséquilibres des paiements courants et des flux bruts de capitaux volatils, aux effets potentiellement déstabilisateurs. Dans beaucoup d'économies émergentes, le boum des exportations n'a guère incité à développer des modèles de croissance interne, plus durables, ce qui augmente la vulnérabilité des pays au moment où la croissance commence à s'essouffler. Comme en témoigne l'évolution au cours de ces douze derniers mois (chapitre II), la perspective d'une reprise autonome dans les économies avancées et d'un rééquilibrage de la croissance au plan mondial semble toujours s'éloigner.

Schématiquement, économies avancées et émergentes se trouvent prises dans des cercles vicieux, générateurs de distorsions. Comment en sortir pour enclencher des cercles vertueux ? Les défis posés par l'**ajustement structurel**, les risques liés aux **orientations monétaire** et **budgétaire** et les difficultés de la **réforme financière** demeurent les grands enjeux du monde d'aujourd'hui. Ces enjeux et les mesures à prendre pour arrimer fermement l'économie mondiale à une croissance viable à long terme sont traités dans les chapitres III à VI. Le reste du présent chapitre ébauche des recommandations sur les orientations à prendre. Il aborde aussi les vicissitudes actuelles de l'Europe, où l'union monétaire est confrontée, outre toutes les difficultés déjà évoquées, aux problèmes découlant d'une structure institutionnelle inachevée.

### Les ajustements structurels se font attendre

Les déséquilibres mondiaux demeurent : dans bien des économies avancées, la conjoncture reste hésitante, tandis que l'activité progresse ailleurs, parfois même à vive allure (chapitre III). Cette situation ne pourra vraisemblablement perdurer.

Les économies qui étaient au centre de la crise financière doivent s'attaquer résolument à ses conséquences : endettement et mauvaise répartition des ressources. La bulle immobilière – reposant sur l'effet de levier – a laissé une énorme masse de dette après son inévitable implosion. Le processus incontournable de désendettement des ménages, loin d'être achevé, progresse lentement par comparaison à d'autres périodes. Le niveau d'endettement des ménages se maintient à près de 100 % du PIB dans certains pays, notamment en Espagne, en Irlande et au Royaume-Uni. Dans d'autres, comme la France et l'Italie, la dette des entreprises et des ménages augmente par rapport au PIB depuis 2008.

L'un des freins au désendettement des ménages est la nécessité concomitante d'un assainissement des bilans et d'un désendettement dans le secteur financier et le secteur public. La lenteur exceptionnelle de ce processus dans chaque grand secteur d'activité explique, en partie, la fragilité de la reprise dans les économies avancées. Et, comme il reste encore à assainir les bilans, les effets bénéfiques que pourraient avoir des mesures de relance budgétaire sur la demande seraient limités, les agents économiques surendettés préférant rembourser leurs dettes. Il est donc vraisemblable que la croissance restera faible.

Les déséquilibres sectoriels persistants ne favorisent pas non plus la reprise. Une mauvaise allocation des ressources en phase d'expansion entrave la reprise après une crise, la main-d'œuvre et le capital ne se redéployant pas facilement d'un secteur vers un autre. Par conséquent, dans les pays où ces déséquilibres entre secteurs étaient les plus patents, le chômage est à la fois plus élevé et plus lent à se résorber.

Dans le même temps, les pays en forte croissance sont confrontés à d'autres défis : d'une part, se montrer vigilants et réagir face à l'émergence de boums financiers, et d'autre part, pour nombre de ces économies, réduire leur dépendance à l'égard des exportations. Les signes d'une flambée dans quelques économies émergentes ne manquent pas. Dans certaines d'entre elles, les prix de l'immobilier et d'autres actifs sont en forte progression, tandis que l'augmentation du service et de la charge de la dette du secteur privé par rapport au revenu dépasse sa tendance sur longue durée. Les dirigeants de ces pays ont bien conscience des leçons à tirer des difficultés que traversent aujourd'hui les pays avancés qui ont connu de telles évolutions, surtout depuis l'apparition récente de signes de ralentissement dans leurs propres économies. Étant donné les perspectives d'une faiblesse persistante de la croissance, les pays dont la réussite s'est bâtie sur les exportations seraient bien avisés de développer, sans attendre, leurs capacités de croissance interne.

## **Surexposées, les banques centrales sont confrontées à des risques**

Au cours de l'année écoulée, les banques centrales des économies avancées ont poursuivi, voire étendu, leurs programmes d'achat d'obligations d'État et de soutien à la liquidité bancaire. À \$18 000 milliards (chiffre toujours en progression), l'actif agrégé de l'ensemble des banques centrales représente 30 % environ du PIB mondial, deux fois plus qu'il y a dix ans. Par ailleurs, les

taux directeurs réels – taux nominaux moins inflation IPC – restent clairement négatifs dans la plupart des grandes économies avancées. À n'en pas douter, sans l'action résolue des banques centrales après la faillite de Lehman Brothers en 2008 et depuis lors, l'économie mondiale se trouverait aujourd'hui en moins bonne posture. Les prêts à 3 ans proposés aux banques par la BCE, fin 2011 puis, de nouveau, début 2012, témoignent aussi de cette détermination. Ce programme de €1 000 milliards, qui a accru de quelque €500 milliards le bilan des banques centrales de l'Eurosystème, a sans doute été déterminant pour mettre un terme à la paralysie sur les marchés du financement des banques et, indirectement, soutenir certains marchés des obligations d'État de la zone euro.

L'exceptionnelle longévité des politiques monétaires accommodantes tient, en grande partie, à l'insuffisance des mesures gouvernementales pour régler les problèmes structurels. En d'autres termes, les banques centrales sont contraintes de prolonger la stimulation monétaire face aux attermoissements des gouvernements, ce qui retarde le processus d'ajustement. Or, les éventuelles retombées bénéfiques de ces efforts pourraient bien être en train de s'estomper, alors que leurs effets indésirables sont peut-être en train de s'amplifier (chapitre IV). Il reste que les politiques monétaires accommodantes, conventionnelles ou non, ne sont que des palliatifs. Il serait faux de penser que tous les problèmes peuvent être résolus par le recours au bilan des banques centrales : il n'est d'aucun secours pour encourager le désendettement, redresser les déséquilibres sectoriels ou régler des problèmes de solvabilité. En réalité, des taux directeurs proches de zéro conjugués à un soutien de liquidité massif et quasi inconditionnel n'incitent guère le secteur privé à assainir ses bilans ni les autorités budgétaires à limiter leur appel à l'emprunt. Ensemble, ces politiques provoquent des distorsions dans le système financier et, ce faisant, alourdissent la tâche des autorités de contrôle.

Avec des taux nominaux maintenus à des niveaux qui ne sauraient être plus bas et des bilans en constante expansion, les risques s'accumulent pour les banques centrales. Il s'agit, dans une large mesure, de l'apparition de conséquences non voulues, qu'il convient d'anticiper et de maîtriser. Au nombre de ces conséquences pourraient figurer, notamment, un soutien accordé en pure perte à des emprunteurs et des banques, de fait, insolubles – un phénomène que le Japon a connu dans les années 1990 – et un gonflement artificiel du prix des actifs, porteur, à terme, de risques pour la stabilité financière. L'une des leçons de cette crise est d'avoir montré que les banques centrales ont la capacité d'éviter une débâcle. Une autre leçon, plus essentielle encore : il faut corriger les problèmes structurels sous-jacents en phase de reprise, au risque, sinon, de laisser se développer rapidement les conditions d'une prochaine crise.

Les banques centrales sont, de surcroît, confrontées à un autre risque : à l'heure où il faudra durcir la politique monétaire, l'ampleur et la portée mêmes des mesures non conventionnelles prises par les banques centrales pourraient empêcher l'abandon de la stimulation monétaire au moment opportun et compromettre la stabilité des prix. Il en résulterait, à n'en pas

douter, une perte de crédibilité, voire d'indépendance, pour les banques centrales.

Même si les banques centrales, dans bien des économies avancées, n'ont peut-être pas d'autre option, pour l'heure, que de poursuivre une politique monétaire relativement accommodante, elles doivent s'employer à favoriser le recours à d'autres voies pour inciter davantage au désendettement, à l'assainissement des bilans et à l'ajustement structurel. Elles devraient également redoubler de vigilance en cas de résurgence de déséquilibres sur les marchés des actifs.

La situation est tout autre pour les économies en rapide expansion, mais là aussi, les banques centrales se trouvent face à des choix difficiles. Voilà quelque temps que des menaces planent sur la stabilité monétaire et financière dans beaucoup d'économies émergentes. Les responsables de la politique monétaire devront continuer de s'efforcer de trouver le bon dosage, mais leur tâche est compliquée par une croissance donnant des signes d'essoufflement et par l'orientation monétaire exceptionnellement accommodante dans les économies avancées.

## La perspective des finances publiques donne le vertige

Depuis 2007 – année du début de la crise financière –, la dette publique a fortement progressé dans les économies avancées, passant d'une moyenne située autour de 75 % à plus de 110 % du PIB, tandis que le déficit public moyen s'aggravait, passant de 1,5 % à 6,5 % du PIB. On pourrait penser que, sans cette crise financière, l'assise des finances publiques serait relativement saine aujourd'hui. La progression constante et supposée pérenne des rentrées fiscales durant les années de boum ne l'avait que provisoirement consolidée. En réduisant les recettes fiscales et en augmentant le coût de la protection sociale, la crise financière a fait exploser les niveaux de déficit et d'endettement, rappelant brutalement aux autorités que des menaces, naguère latentes, n'étaient pas si éloignées : l'insuffisance flagrante du financement des engagements publics au titre de la santé et des retraites, ainsi que la taille ingérable du secteur public.

Dans plusieurs pays, les programmes de soutien au secteur financier, d'une ampleur colossale, ont mis à mal les comptes publics. L'interaction négative entre secteur financier et secteur public a ainsi joué un rôle déterminant dans l'accélération de la dégradation budgétaire, et le lien entre les tensions dans le système bancaire et les pressions des marchés sur la dette souveraine s'est fortement resserré ces dernières années, particulièrement en Europe.

Ce maelström budgétaire a fait perdre à de nombreuses signatures souveraines le privilège exclusif d'emprunteurs jugés exempts de risque de crédit par les marchés, et en ce sens, synonyme de « sans risque » (chapitre V). Cette perte est d'autant plus préoccupante dans le contexte économique actuel et au vu de la forte dépendance de maints systèmes bancaires envers le soutien du secteur public. La raréfaction d'actifs sûrs a des répercussions néfastes sur le fonctionnement des marchés financiers et tend à renchérir le

financement du secteur privé. En outre, elle pousse les banques à adopter des pratiques à risque, telle que l'utilisation de la même sûreté en garantie de plusieurs opérations successives.

Ces douze derniers mois, l'attention a été largement mobilisée par la situation dans la zone euro, où des crises de dette souveraine ont éclaté à un rythme alarmant. Pourtant, les déséquilibres budgétaires structurels ne sont pas l'apanage de cette région, comme en ont récemment témoigné l'abaissement de la note de crédit des États-Unis et du Japon, ainsi que les avertissements sur la note du Royaume-Uni.

Dans les économies émergentes, la dette publique est, en moyenne, restée assez stable par rapport au PIB. Pour autant, les gouvernements ne devraient pas baisser la garde : l'expansion du crédit et l'envolée du prix des actifs ont, dans bien des pays, masqué les faiblesses latentes de leurs finances publiques, à la manière de ce qui s'était passé dans les économies avancées avant la crise financière. Si les signes récents de ralentissement se confirment, l'horizon pourrait s'assombrir pour ces économies.

Partout dans le monde, donc, les autorités doivent s'attaquer à leurs problèmes budgétaires. Dans la plupart des économies avancées, il faudrait que le budget primaire (hors service de la dette) inscrive, pendant chacune des 20 années à venir, un excédent de plus de 2 % du PIB pour que le ratio dette/PIB revienne simplement à son niveau d'avant la crise. Or, chaque année supplémentaire de déficit budgétaire retarde l'ajustement. La question n'est pas de savoir si les gouvernements doivent procéder à des rééquilibrages, mais comment. Doivent-ils, comme certains analystes le pensent, se concentrer exclusivement sur le long terme, sans se soucier du court terme ? Ou, au contraire, s'atteler dès maintenant à un plan de redressement, comme le préconisent d'autres analystes, pour lesquels toute autre solution serait désastreuse pour les signatures souveraines ?

Où que l'on se situe entre ces deux extrêmes, plusieurs évidences s'imposent. La toute première priorité est de prendre des mesures énergiques et crédibles à long terme, même au prix de douloureux arbitrages aujourd'hui. Dans les économies avancées, les gouvernements vont devoir démontrer leur engagement à maîtriser le coût croissant de leurs systèmes de retraite et de santé compte tenu du vieillissement de la population. Une réduction des dépenses et une augmentation des recettes pourraient aussi être indispensables à court terme. Mais les pays en très grande difficulté devront faire bien plus, en réformant au plus vite leur secteur public. Dans nombre de pays, le processus de désendettement en cours dans le secteur privé affaiblit la demande agrégée à court terme et entrave la réforme budgétaire. Les autorités de ces pays devraient se donner une marge de manœuvre suffisante pour soutenir un processus d'assainissement des bilans du secteur privé, y compris en recapitalisant les banques lorsqu'elles constateront leurs pertes.

Mais il n'est jamais aisé de reconquérir la confiance perdue. La route sera longue avant que les signatures souveraines retrouvent le statut d'emprunteur sans risque. Certains pays, déjà à court d'options, n'auront d'autre choix que de prendre des mesures immédiates d'assainissement budgétaire. D'autres

devront, pour y parvenir, trouver le juste équilibre entre mesures de long et de court terme. Ce faisant, l'une des principales difficultés sera d'éviter de perdre la confiance des investisseurs.

Les économies moins touchées par la crise financière doivent mettre à profit leur relative position de force pour placer leurs finances publiques sur une trajectoire tenable à long terme. Plus tôt elles s'y attelleront, plus elles auront de marge pour réagir quand, inévitablement, une nouvelle crise éclatera. En outre, tous les pays devront enrayer les interactions négatives entre secteur financier et risque souverain. À cette fin, ils devraient s'employer, dans les meilleurs délais, à rendre leurs banques plus résilientes et veiller, à mesure que la conjoncture s'améliore, à constituer un volant de réserves budgétaires.

## La sphère financière est en pleine mutation

Toujours aux prises avec les effets de la crise, les établissements financiers doivent, en outre, s'adapter à un nouvel environnement de marché et à de nouvelles réglementations. Si certains ont bien progressé sur le plan de la recapitalisation, l'ajustement aux nouvelles conditions, loin d'être achevé, doit se poursuivre (chapitre VI). La défiance que les investisseurs continuent de montrer à l'égard des banques donne la mesure de ce qui reste à faire. En témoignent le prix de la protection contre le défaut d'une banque (les primes CDS), aussi élevé qu'au plus fort de la crise, et le terrain perdu par les actions du secteur bancaire par rapport à l'ensemble du marché.

Malgré les efforts de recapitalisation, de nombreuses banques présentent encore un fort levier, même celles qui sont suffisamment capitalisées en apparence, mais dont l'exposition sur dérivés est disproportionnée. Les grandes banques continuent de trouver un intérêt à augmenter leur levier d'endettement sans se soucier suffisamment des conséquences d'une défaillance : du fait de leur poids systémique, elles comptent sur un soutien public en cas d'évolution défavorable. Autre signe préoccupant : l'activité de négoce, après une brève contre-performance imputable à la crise, est en passe de redevenir l'une des sources principales de revenu pour les grandes banques.

Avec cette évolution, le secteur financier retrouve le profil à haut risque qui était le sien avant la crise. Les pertes colossales subies récemment sur le négoce de dérivés viennent pourtant rappeler les dangers qu'il présente. Des progrès fondamentaux auront été accomplis le jour où le contribuable ne sera plus sollicité en cas de défaillance de très grands établissements et où le poids de ce secteur dans l'économie sera ramené à des proportions plus restreintes.

Certaines initiatives permettraient d'aligner les intérêts des marchés sur l'intérêt général. L'une consiste à réformer les systèmes de rémunération dans les banques. Une autre concerne les investisseurs en obligations qui, avec le secteur public, risquent de devoir régler la facture dès lors que l'actif net d'un intermédiaire financier devient négatif. Leurs intérêts seront d'autant mieux alignés sur l'intérêt général qu'ils seront conscients des pertes qu'ils

auraient à subir en cas de difficultés d'un établissement. Il faudra, pour y parvenir, s'appuyer sur l'émission d'obligations requalifiables (*bail-in bonds* – où les pertes des porteurs en cas de résolution sont déterminées à l'avance) et sur l'amélioration des dispositions en matière de résolution de défaillances. Une telle clarification des risques encourus par les investisseurs et l'élimination du soutien public aux banques en crise – notamment les garanties d'État sur les obligations – inciteront les intervenants à examiner plus soigneusement la santé financière d'un établissement bancaire avant de prendre leur décision d'investissement. La transparence joue à cet égard un rôle clé : elle permet aux détenteurs d'obligations d'effectuer un meilleur suivi, puisque la prise de risque des établissements est rendue plus visible.

Pour résumer, les autorités doivent amener les banques à adopter des modèles opérationnels moins risqués, plus viables et plus nettement en conformité avec l'intérêt général. Les pouvoirs publics pourraient donner au secteur bancaire une impulsion salutaire en ce sens, sous réserve de veiller à ce que les nouvelles réglementations adoptées soient appliquées partout et sans délai. En plus d'améliorer la transparence, cela assurerait des conditions de concurrence équitables aux banques actives à l'international. Il importe plus encore que les autorités continuent d'imposer aux banques de ramener leur levier financier à un niveau plus bas – et de l'y maintenir, en les empêchant de déployer de nouveaux instruments ou de nouvelles tactiques susceptibles de le relever. Toutefois, les efforts ne sauraient porter sur les seules banques traditionnelles. Partout dans le monde, il reste encore aux autorités prudentielles à mettre en place de solides réglementations applicables au système bancaire parallèle.

### Quant à l'Union monétaire européenne...

C'est avec anxiété que le reste du monde observe la crise qui frappe la zone euro, craignant ses éventuelles répercussions. Fondamentalement, la crise européenne pourrait préfigurer la convergence de problèmes – aux effets virulents et déjà bien présents – qui pourrait se produire ailleurs si les politiques suivies ne parviennent pas à briser les cercles vicieux générés par les vulnérabilités mondiales traitées dans le présent rapport : déséquilibres sectoriels, levier financier excessif, surendettement public et sursollicitation des banques centrales.

Pour l'heure, les interactions délétères nées de ces problèmes se trouvent concentrées dans la zone euro : dans quelques pays, les autorités budgétaires, contraintes d'opérer un assainissement des finances publiques, ne peuvent plus soutenir ni leurs banques ni leur économie. La brusque défiance des investisseurs à l'encontre de ces pays a provoqué une fragmentation tout aussi rapide des marchés financiers au sein de la zone euro. Dans ces conditions, comment la monnaie unique peut-elle regagner son crédit, qui permettrait à l'Europe de retrouver le chemin de la prospérité et de continuer de progresser sur la voie de l'intégration ?

Pour une part, la crise de la zone euro met en scène des problèmes latents, révélés par la crise financière et communs à de nombreuses économies

avancées. Résoudre cette crise-là impose donc, en partie, des corrections communes : ajustement des bilans dans le secteur privé, rééquilibrage sectoriel, assainissement des finances publiques et recapitalisation dans le secteur bancaire. L'Europe a progressé sur plusieurs fronts, en réformant les marchés du travail et les systèmes d'assurance sociale et en adoptant un pacte budgétaire qui fait obligation aux pays de présenter des budgets en équilibre ou excédentaires.

Mais la pleine résolution de la crise de la zone euro passe par un renforcement des fondements institutionnels mêmes de l'union monétaire. Pour mesurer l'importance de cet enjeu, il faut se rappeler que l'Union monétaire européenne a réalisé l'intégration des marchés financiers et créé une autorité monétaire centrale afin que les capitaux puissent circuler librement et facilement à l'intérieur de la zone de la monnaie unique. Toutefois, si, pour la sphère financière et les banques centrales, les frontières internes ont disparu, les autorités d'un pays donné n'ont toujours que des responsabilités limitées vis-à-vis des opérations d'un intermédiaire financier dans un autre pays. Par conséquent, on ne saurait attendre d'une collectivité nationale qu'elle assume les conséquences financières d'opérations réalisées ailleurs dans l'union. Il est difficile, dans ces conditions, de ne pas en conclure qu'un marché financier paneuropéen et une banque centrale paneuropéenne ont besoin d'un système bancaire lui aussi paneuropéen. Ce qui revient, peu ou prou, à dire qu'une union monétaire qui centralise la fonction de prêteur en dernier ressort doit également unifier son système bancaire. Les banques de l'Europe doivent devenir des banques européennes.

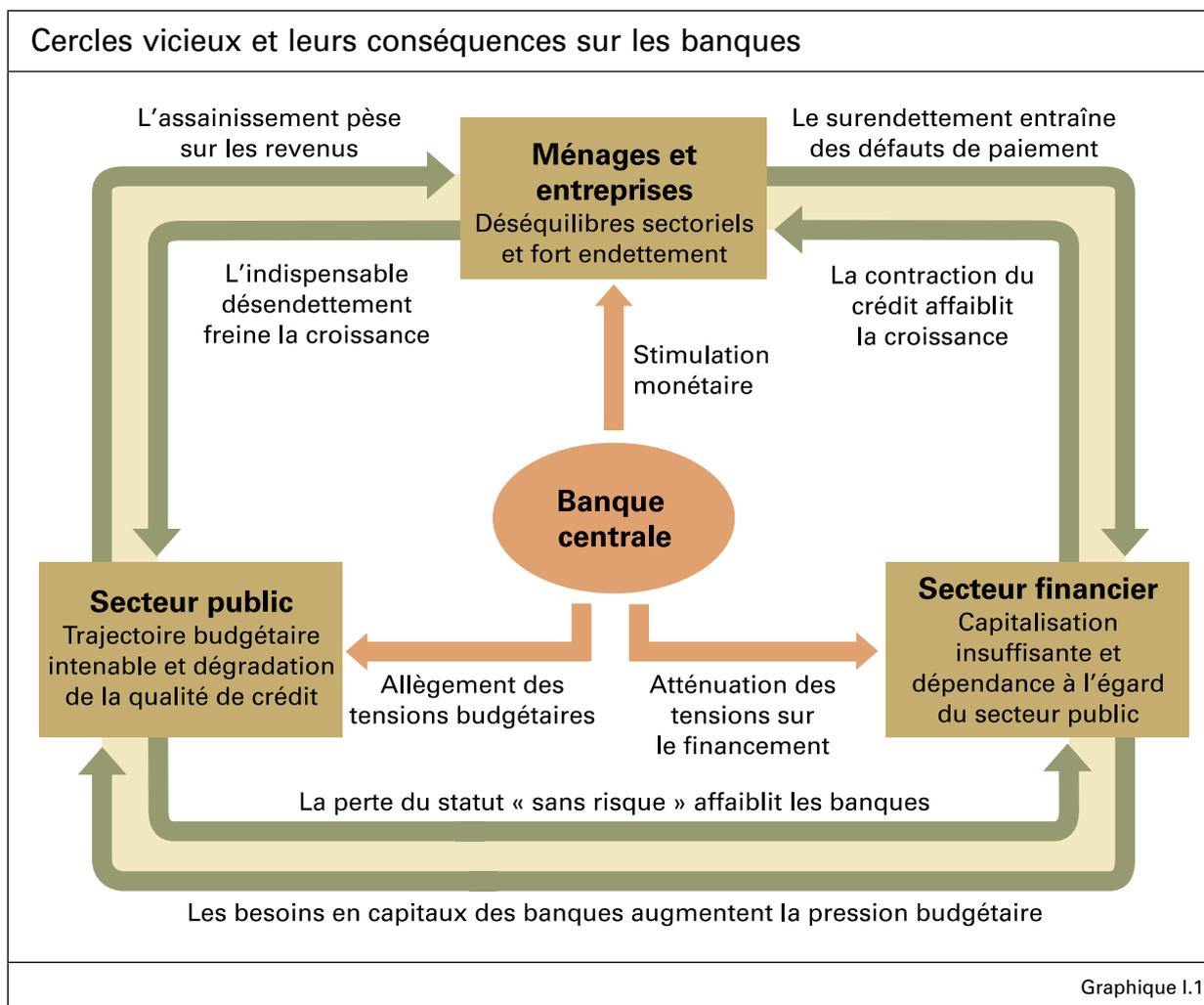
Les propositions faites récemment pour amorcer une évolution sur le front bancaire permettraient de progresser rapidement, dans la mesure où elles seraient réalisables dans le cadre actuel des dispositions régissant l'union monétaire. En premier lieu, elles préconisent d'unifier les règles bancaires dont la portée s'arrête actuellement aux frontières nationales. En second lieu, des règles communes donneraient compétence, en matière de réglementation, de contrôle, d'assurance des dépôts et de résolution des défaillances à des entités communes centralisées.

L'adoption de telles mesures stopperait l'interaction néfaste entre secteur bancaire et risque souverain et supprimerait les autres interdépendances responsables du degré de gravité de cette crise. Elle redynamiserait l'activité de prêt interbancaire et améliorerait l'accès des émetteurs souverains aux marchés de financement. Elle permettrait à l'Eurosystème de sortir du rôle, non conventionnel et non souhaitable, qu'il a dû endosser. Elle restaurerait la confiance dans la monnaie unique, de sorte que les déposants – des grands institutionnels aux particuliers – reprennent le chemin des établissements de leur marché naturel. Avec une normalité assurée au quotidien grâce à une monnaie **et** un système bancaire unifiés, les dirigeants disposeraient du temps nécessaire pour parachever la construction du cadre institutionnel plus large dont l'union monétaire a besoin pour sa viabilité à long terme.

## Synthèse

Réorienter l'économie mondiale vers une croissance équilibrée et autonome reste une tâche difficile, loin d'être achevée. Comme il est constaté dans le présent rapport, l'économie mondiale souffre de vulnérabilités structurelles, qui s'amplifient, par interactions, et gênent la mise en place de réformes indispensables dans les économies émergentes et avancées. Il serait vain d'espérer trouver des solutions instantanées : il n'y en a pas. Les banques centrales – déjà sollicitées de toutes parts – ne peuvent corriger ces vulnérabilités. Les consommateurs dans les économies avancées le comprennent bien, eux qui réduisent leurs dettes et se montrent peu enclins à la dépense ; les entreprises également, qui diffèrent investissements et recrutements ; de même aussi, les investisseurs, qui hésitent face aux perspectives à la fois médiocres et porteuses de risques (comment, sinon, expliquer qu'ils acceptent des taux d'intérêt réels négatifs sur les obligations d'État dans nombre d'économies avancées ?).

En considérant l'économie dans sa globalité, on s'aperçoit que trois groupes doivent procéder à des ajustements (graphique I.1) : le secteur financier doit reconnaître ses pertes et se recapitaliser ; les gouvernements doivent placer les finances publiques sur des trajectoires durables ; et les



ménages et les entreprises doivent réduire leur endettement. En l'état actuel, les problèmes qui pèsent sur chaque secteur, et les efforts que chacun déploie pour les corriger, ne font qu'aggraver la situation des deux autres. Les difficultés dans le secteur financier mettent le secteur public à rude épreuve et freinent aussi le désendettement des ménages et des entreprises. Les défis posés au secteur public par la baisse de qualité de son crédit et la nécessité d'un rééquilibrage budgétaire mettent à mal la capacité des autres secteurs de se rétablir. Enfin, les efforts des ménages et des entreprises pour diminuer leurs niveaux d'endettement vont à l'encontre d'un redressement dans les secteurs public et bancaire. Tous ces liens de cause à effet finissent par générer toute une série de cercles vicieux.

À la croisée de ces interactions, les banques centrales se retrouvent contraintes d'employer tout ce qui est en leur pouvoir pour limiter les dégâts : contraintes de financer directement le secteur financier et contraintes de maintenir des taux à des niveaux exceptionnellement bas pour alléger la situation financière du secteur public, des ménages et des entreprises. Cette forte sollicitation représente un risque pour l'objectif de stabilité des prix, la crédibilité et, au final, l'indépendance des banques centrales.

Il est crucial de sortir de ces cercles vicieux, et ainsi de réduire la pression qui s'exerce sur les banques centrales. Y parvenir exigera l'assainissement et le renforcement du bilan des banques et demandera, en même temps, de limiter la taille du secteur financier et son exposition au risque. Comme nous l'avons préconisé dans de précédentes éditions du *Rapport annuel*, il faut que les banques corrigent leur bilan de sorte qu'il reflète fidèlement la valeur des actifs ; des progrès ont été faits en la matière, mais il faudrait que les responsables des politiques poussent à un ajustement plus rapide. Ce faisant, ces responsables devront veiller à la rapide recapitalisation des établissements et s'assurer que les banques constituent des volants de fonds propres à mesure que la conjoncture s'améliore. Plus généralement, les autorités doivent mettre en œuvre les réformes financières convenues, les étendre à l'activité du système bancaire parallèle et limiter la taille et le poids du secteur financier, pour éviter que la faillite d'un établissement soit le déclencheur d'une autre crise.

Dans la zone euro, les effets dommageables de ces cercles vicieux ont atteint une phase avancée, qui non seulement témoigne de vulnérabilités observées ailleurs, mais aussi met en évidence l'intégration financière encore incomplète au sein de l'union monétaire. L'Europe surmontera cette crise si elle s'emploie à résoudre ces deux problématiques : réaliser l'ajustement structurel, le rééquilibrage budgétaire et la recapitalisation des banques ; unifier le cadre de la réglementation du secteur bancaire, du contrôle prudentiel, de l'assurance des dépôts et de la résolution des défaillances. Cette démarche contribuerait de façon décisive à rompre les liens nocifs entre emprunteurs souverains fragilisés et établissements bancaires fragilisés, pour produire la normalité financière qui accordera le temps de développer plus avant le cadre institutionnel de la zone euro.

D'une manière générale, en Europe, mais pas seulement, la redynamisation du secteur bancaire et la modération des excès dans l'industrie financière

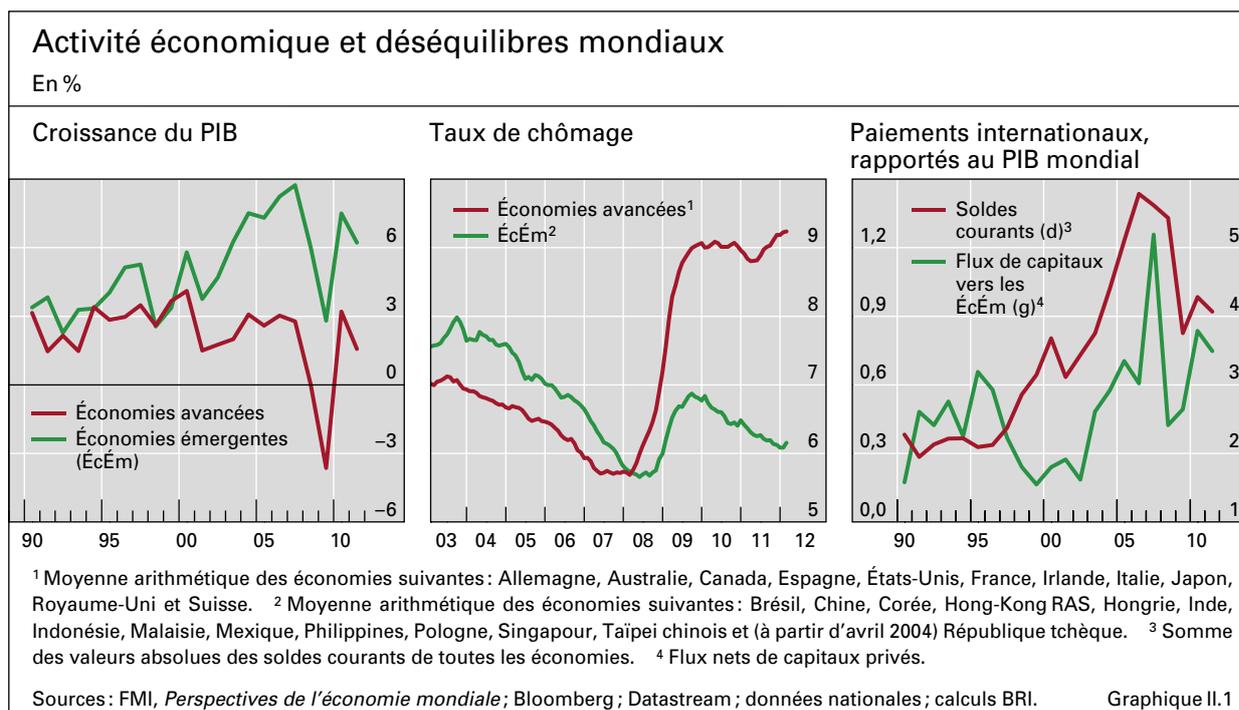
mettront fin aux interactions négatives avec les autres secteurs, dégageant ainsi la voie pour s'atteler aux prochains objectifs : rééquilibrage budgétaire et désendettement du secteur privé non financier. Alors seulement, lorsque la situation financière de tous les secteurs sera redressée, pourrons-nous espérer revenir à une croissance équilibrée. Alors seulement, l'économie mondiale pourra s'extraire du cercle vicieux dans lequel elle est prise, et intégrer un cycle vertueux.

## II. Retour sur l'année écoulée

La reprise de l'économie mondiale s'est essoufflée durant l'année écoulée. Le renchérissement des produits de base et l'intensification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro sont survenus alors même que des faiblesses structurelles continuaient de peser sur l'activité dans le monde. Dans les économies émergentes (ÉcÉm) en croissance rapide, les tensions inflationnistes, avivées par une hausse antérieure des prix des produits de base, ont entraîné un durcissement de l'orientation monétaire visant à modérer l'expansion de la demande. Dans les économies avancées à croissance lente, qui disposaient de plus grandes capacités excédentaires, l'augmentation des prix des produits de base n'a pas produit de telles tensions inflationnistes, mais elle a réduit la dépense discrétionnaire, qui se trouvait déjà freinée par le désendettement des ménages. En s'étendant, la crise de la zone euro a engendré une aversion généralisée pour le risque, des préoccupations grandissantes quant aux expositions au risque souverain, et, *in fine*, à des tensions dans le secteur bancaire. Après que les banques centrales eurent pris une nouvelle série de mesures, la croissance a donné des signes d'accélération dans les premiers mois de 2012. Néanmoins, en raison de la persistance de déséquilibres sectoriels et géographiques dans l'économie mondiale, la croissance peine à trouver un rythme durable.

### Essoufflement de la reprise mondiale en 2011

L'activité mondiale a ralenti en 2011. Sur l'année, la production a progressé de 3,9 %, rythme légèrement inférieur au taux moyen de la décennie qui a précédé la crise financière, mais en net repli par rapport aux 5,3 % de 2010.

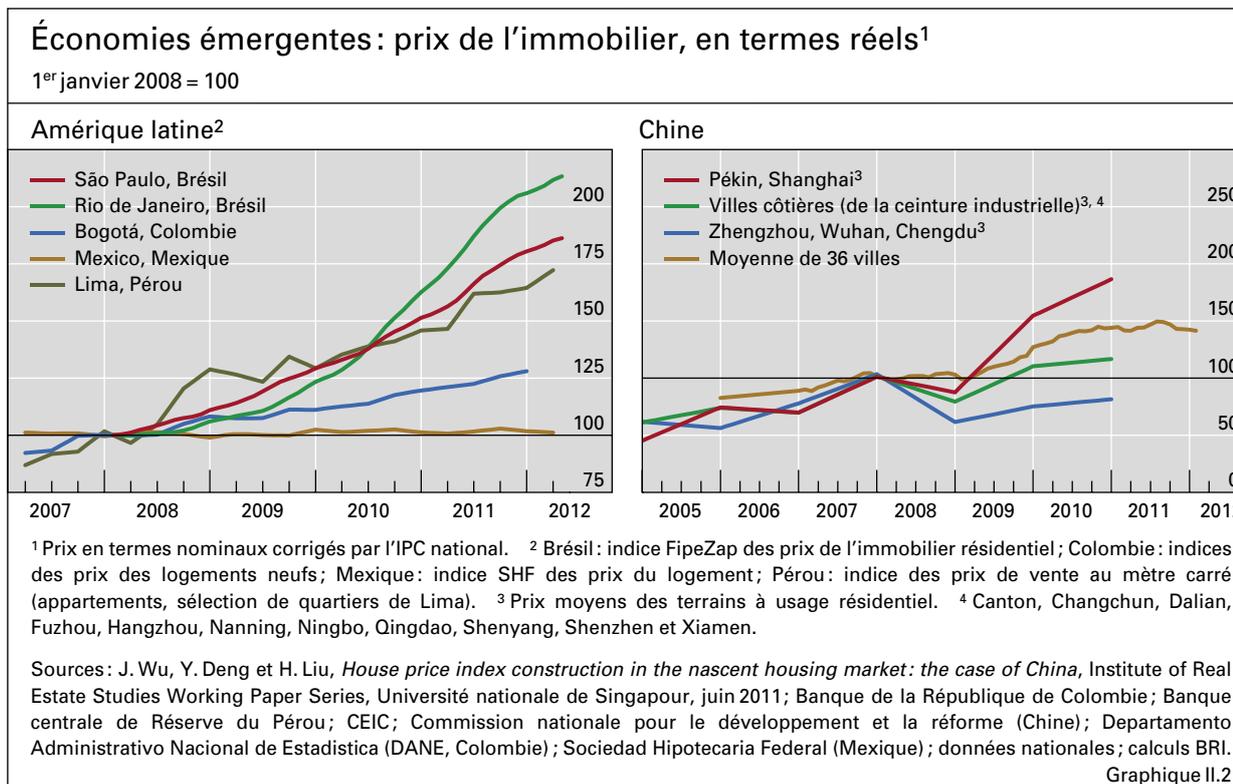


Dans les économies avancées, la croissance a faibli de moitié, à seulement 1,6 % (graphique II.1, cadre de gauche), en raison d'un fléchissement marqué aux États-Unis et au Royaume-Uni, et d'une chute au Japon, après le séisme de mars. Dans la zone euro, elle est restée quasi inchangée, dans l'ensemble.

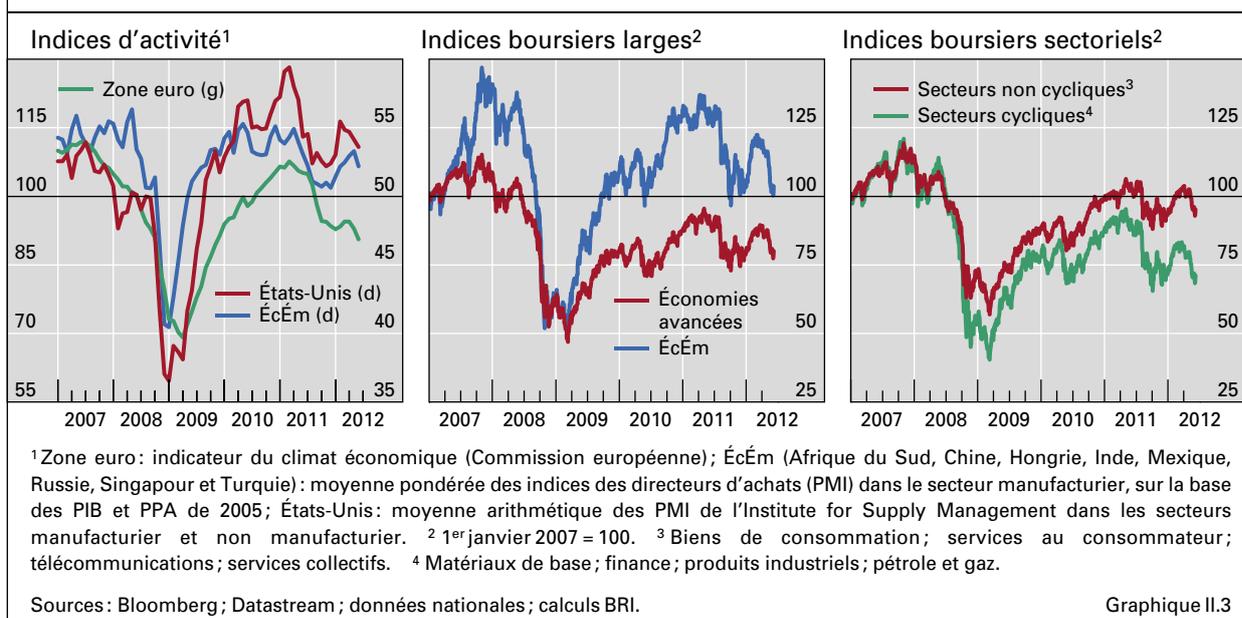
Globalement, la dynamique dans les économies avancées a été trop faible pour générer une reprise robuste et autonome. Les freins à la consommation privée ont persisté. Le chômage est resté élevé et s'est même parfois encore accru (graphique II.1, cadre du milieu). La chute des prix de l'immobilier et les niveaux élevés d'endettement ont continué de peser sur la situation financière des ménages dans les économies avancées le plus durement touchées par la crise (chapitre III). La faiblesse du secteur des ménages a, en outre, comprimé la dépense des entreprises. Enfin, la détérioration générale des finances publiques n'a pas permis de poursuivre les mesures de soutien budgétaire.

Les ÉcÉm ont, elles, connu une croissance proche de 6 % en 2011, rythme guère inférieur à celui de 2010 (graphique II.1, cadre de gauche). L'Asie émergente a enregistré un taux de 7,8 %, grâce à la Chine (9,2 %) et à l'Inde (7,2 %), et l'Amérique latine, de 4,5 %. La croissance en Europe centrale et orientale est restée globalement inchangée à 5,3 % sur l'ensemble de l'année.

Durant la période examinée, le rapide essor des ÉcÉm a souvent été associé à des signes de surchauffe : hausse de l'inflation, forte expansion du crédit et renchérissement des actifs. En termes réels, le crédit a poursuivi sa rapide progression dans les ÉcÉm d'Asie et d'Amérique latine, et les prix de l'immobilier résidentiel ont atteint ou dépassé leurs sommets historiques dans les grandes villes de Chine et d'Amérique latine (graphique II.2). La hausse des prix du logement semble cependant s'être ralentie plus récemment, et elle s'est même inversée dans certains cas.



## Activité économique et cours des actions



Sous l'effet de cette expansion mondiale à deux vitesses, les déséquilibres extérieurs sont restés importants. Bien que légèrement inférieurs à leur niveau de 2010, les déséquilibres des paiements courants ont continué d'avoisiner 4 % du PIB mondial, taux historiquement élevé (graphique II.1, cadre de droite, courbe rouge). Les grandes économies avancées ont encore accusé de lourds déficits, l'Allemagne et le Japon constituant des exceptions notables. Les excédents courants en Asie émergente, bien qu'en recul, sont restés élevés. L'Amérique latine et l'Europe centrale et orientale ont affiché un déficit courant. Les flux nets de capitaux privés vers les ÉcÉm ont été parmi les plus importants jamais enregistrés (graphique II.1, cadre de droite, courbe verte). Nonobstant, rares ont été les devises des ÉcÉm à s'être sensiblement appréciées vis-à-vis des principales monnaies, et un grand nombre d'entre elles se sont dépréciées.

La reprise mondiale a commencé à s'essouffler au deuxième trimestre. Les indicateurs d'activité ont alors sensiblement fléchi aux États-Unis, puis dans les ÉcÉm, et ont nettement reculé en Europe au second semestre (graphique II.3, cadre de gauche). Les prix de nombreux actifs financiers sensibles à l'évolution de la croissance ont diminué. Les grands indices boursiers ont régressé partout dans le monde, les cours des valeurs cycliques enregistrant une baisse relativement forte (graphique II.3, cadres du milieu et de droite). Les primes ont généralement augmenté sur les obligations d'entreprise, surtout celles de moindre qualité ou de catégorie spéculative.

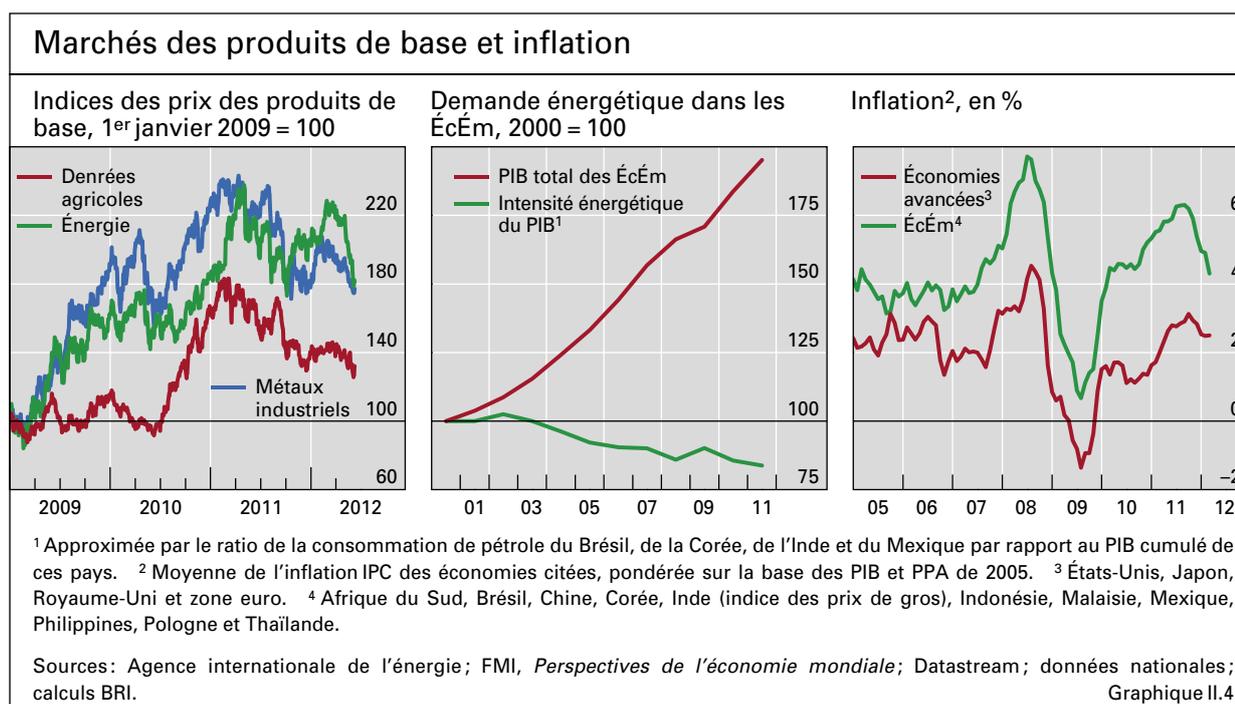
Ces évolutions découlaient de deux facteurs qui ont mis au jour des vulnérabilités fondamentales de l'économie mondiale associées aux déséquilibres intérieurs et extérieurs. Premièrement, les cours des produits de base, qui avaient déjà sensiblement augmenté, sont restés élevés dans le contexte d'une forte demande des ÉcÉm. Il en est résulté une érosion du

revenu des ménages aux États-Unis et dans d'autres économies avancées, dans un contexte de chômage élevé et d'assainissement des bilans. Dans plusieurs Écém, en revanche, la principale conséquence en a été une accélération de l'inflation, qui a conduit à un resserrement monétaire. Deuxièmement, la qualité de crédit de plusieurs États de la zone euro et l'exposition des banques européennes au risque souverain ont inspiré aux investisseurs une défiance grandissante. Au second semestre, une forte montée de l'aversion au risque dans le monde entier, les politiques de discipline budgétaire et les pressions croissantes incitant les banques à se désendetter ont fait chuter la demande.

### Effets contrastés de la cherté des produits de base

Les produits de base ont vivement renchéri jusqu'à la fin du premier trimestre 2011 (graphique II.4, cadre de gauche). Par rapport à leur creux conjoncturel de mi-2010, les cours des denrées agricoles ont doublé, et ceux de l'énergie et des métaux industriels ont enregistré une hausse de plus de 50 %. Sur les six mois suivants, les produits de base se sont ensuite dépréciés de 20-30 %. Depuis la fin du troisième trimestre, cependant, les prix de l'énergie sont remontés de quelque 20 %, tandis que ceux des denrées agricoles et des métaux industriels demeuraient relativement stables. Sur l'ensemble de 2011, les cours de tous ces produits de base sont restés nettement supérieurs à leurs niveaux moyens de 2009-2010.

Une série de chocs d'offre négatifs expliquent cette hausse des prix. Les intempéries et le faible rendement des récoltes ont été à l'origine du renchérissement des denrées agricoles au second semestre 2010 et



début 2011. Les troubles politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord durant les premiers mois de 2011 ont menacé l'approvisionnement en pétrole, dont les cours ont alors grimpé ; une légère augmentation de la production des principaux pays producteurs n'a pas suffi à arrêter cette tendance. Les cours du pétrole se sont encore tendus fin 2011 et début 2012, sous l'effet de risques géopolitiques, liés à l'Iran cette fois.

Outre les chocs de l'offre, la configuration de la croissance mondiale a contribué à maintenir les prix des produits de base à un niveau élevé. L'intégration des ÉcÉm dans les chaînes de production planétaires et leur rapide développement économique expliquent l'importance de la demande qui en émane, tout particulièrement pour l'énergie et les métaux, mais aussi pour les denrées agricoles. Comme le montre le graphique II.4 (cadre du milieu), le PIB a progressé plus vite que les gains d'efficacité énergétique dans les principales ÉcÉm au cours de la décennie écoulée. En raison de capacités excédentaires limitées, les cours du pétrole et d'autres produits de base ont été très sensibles à l'évolution des anticipations de croissance. En 2011, la vigueur de la demande émanant des ÉcÉm a renchéri les cours des produits de base, ce qui a eu tendance à freiner la reprise mondiale.

Dans les ÉcÉm, la forte appréciation des produits de base, début 2011, et les faibles capacités excédentaires ont entraîné une hausse de l'inflation IPC en cours d'année : mi-2011, l'inflation moyenne y dépassait 6 %, soit un des niveaux les plus élevés de la décennie passée (graphique II.4, cadre de droite). Les tensions inflationnistes ont été vives, les prix de l'énergie et des denrées alimentaires représentant une part beaucoup plus grande de la dépense de consommation que dans les économies avancées.

Dans le monde avancé, la cherté de l'énergie a aussi accentué l'inflation IPC, mais les capacités excédentaires ont limité les effets de second tour. Elle a réduit le pouvoir d'achat des ménages, déjà obéré par un chômage élevé et des contraintes financières persistantes. Aux États-Unis, par exemple, les ménages ont consacré une part supplémentaire de 2 % de leur revenu à l'achat de carburant et de combustible. Avec un taux de chômage supérieur à 9 %, ajouté à une baisse des prix de l'immobilier résidentiel et du cours des actions, la confiance des consommateurs s'est nettement détériorée aux États-Unis durant l'été 2011.

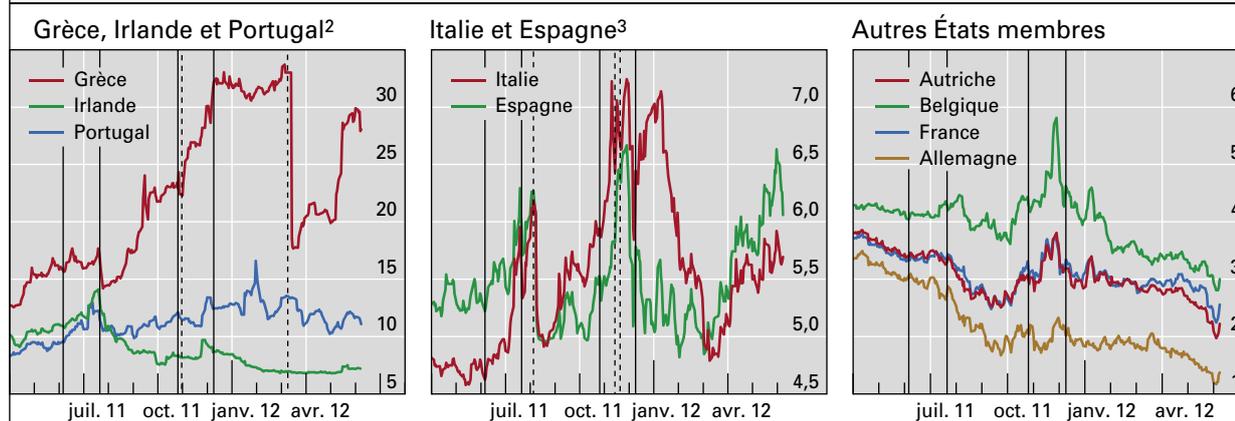
Pour partie en raison de ces effets contrastés de la cherté des produits de base, l'orientation de la politique monétaire a divergé entre les ÉcÉm et les économies avancées aux deuxième et troisième trimestres 2011. Dans de nombreuses ÉcÉm, l'orientation a été durcie pour contrer l'accélération de l'inflation, tandis que, dans les grandes économies avancées, la banque centrale a soit inversé le resserrement antérieur, soit procédé à un nouvel assouplissement en prenant des mesures exceptionnelles.

## Accentuation de la crise de la dette souveraine dans la zone euro

Mi-2011, la crise de la dette souveraine s'est accentuée dans la zone euro. Les mois précédents, les rendements des obligations émises par les États bénéficiant de programmes de soutien officiels (Grèce, Irlande et Portugal)

## Zone euro : rendement des obligations d'État 10 ans<sup>1</sup>

En %



<sup>1</sup>Traits verticaux continus: premier appel officiel à l'engagement du secteur privé dans la réduction de la dette souveraine (6 juin 2011); conclusion du sommet de l'UE de juillet 2011 (21 juillet), comprenant un 2<sup>e</sup> plan de soutien officiel à la Grèce et étendant le recours potentiel aux fonds de stabilisation; conclusion du sommet de l'UE d'octobre 2011 (26 octobre), relevant la capacité de prêt du fonds de stabilisation; adoption du pacte budgétaire de l'UE (9 décembre 2011), comportant un engagement à limiter les déficits structurels à l'avenir. <sup>2</sup>Traits verticaux discontinus: annonce d'un référendum grec sur le 2<sup>e</sup> plan de soutien officiel au pays (31 octobre 2011); accord avec les créanciers privés sur un échange de créances grecques (8 mars 2012). <sup>3</sup>Traits verticaux discontinus: premiers achats déclarés d'obligations d'État italiennes et espagnoles par la BCE (5 août 2011); mise en place d'un gouvernement de techniciens en Italie (13 novembre 2011); élections en Espagne (20 novembre 2011).

Sources: Bloomberg; données nationales.

Graphique II.5

avaient beaucoup augmenté (graphique II.5, cadre de gauche), alors qu'ils étaient bien plus stables ailleurs. En milieu d'année, pourtant, les rendements se sont vivement accrus pour l'Espagne et l'Italie, deux débiteurs nettement plus importants, et ils ont poursuivi leur hausse pendant la majeure partie du second semestre (graphique II.5, cadre du milieu). De plus, en fin d'année, les rendements obligataires d'États parmi les mieux notés de la zone euro, dont l'Autriche, la Belgique et la France, se sont tendus, eux aussi, avec une prime grandissante par rapport à ceux de l'Allemagne (graphique II.5, cadre de droite).

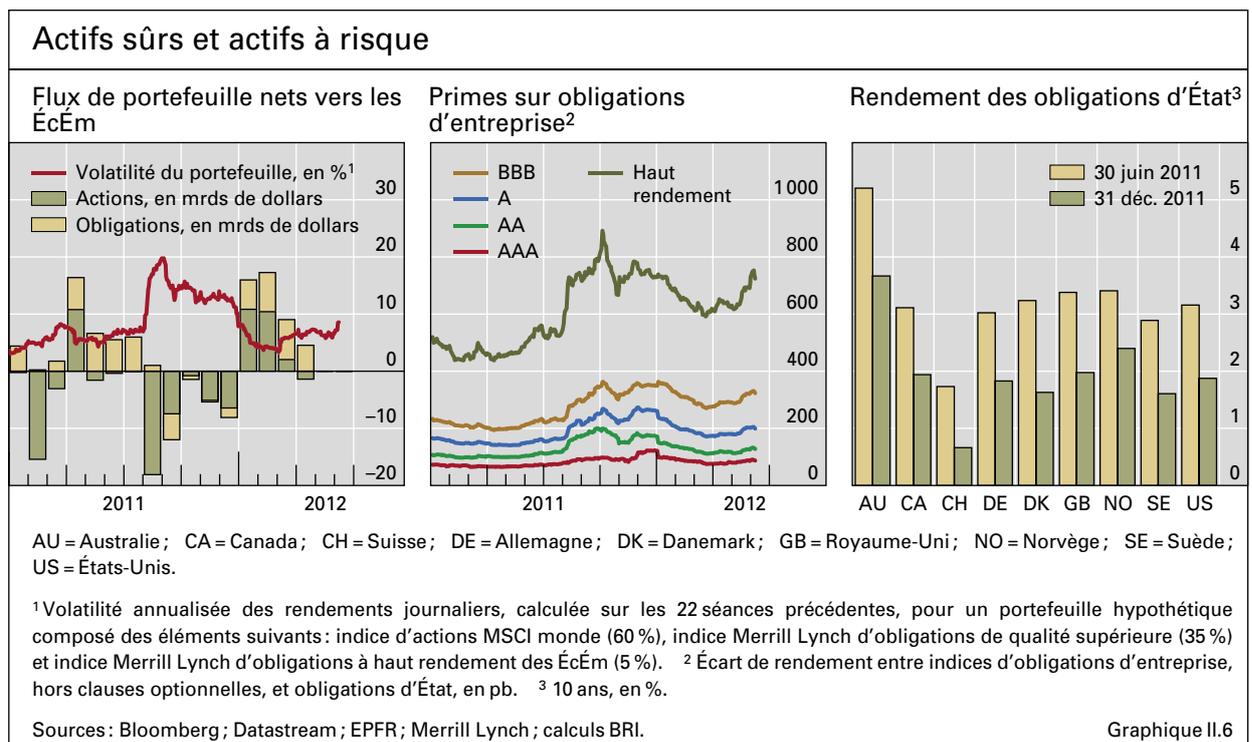
Plusieurs facteurs ont contribué à cette accentuation de la crise. Premièrement, les prêteurs officiels, qui envisageaient un deuxième plan de soutien pour la Grèce, ont décidé de subordonner l'octroi de prêts supplémentaires à une participation du secteur privé à une réduction de la dette. Cela a laissé les porteurs d'obligations dans l'incertitude quant au traitement qui leur serait réservé dans d'éventuels futurs programmes de soutien. Deuxièmement, la croissance a commencé à s'essouffler dans la zone euro, de sorte qu'il devenait plus difficile pour les États membres de consolider rapidement leur situation financière. Troisièmement, le déclassement des États-Unis par une agence de notation a conduit les investisseurs à accorder une plus grande attention à la viabilité des situations budgétaires.

Au second semestre 2011, les autorités ont pris une série d'initiatives pour faire face à la crise. La Banque centrale européenne (BCE) a repris ses achats d'obligations d'État de la zone euro en août. Les rendements des émissions souveraines espagnoles et italiennes ont d'abord nettement diminué, mais ils

sont remontés au bout de quelques semaines seulement, sous l'effet de préoccupations sur les marchés quant à la capacité des gouvernements à mettre en œuvre les mesures d'assainissement des finances publiques convenues avec les partenaires européens. L'élargissement des affectations possibles du Fonds de stabilisation de la zone euro, en juillet, et le renforcement de sa capacité de prêt, en octobre, ont produit des effets encore moins durables sur les rendements. Vers la fin 2011, cependant, le pacte budgétaire visant à limiter le déficit structurel a entraîné une détente plus importante et prolongée (chapitre V).

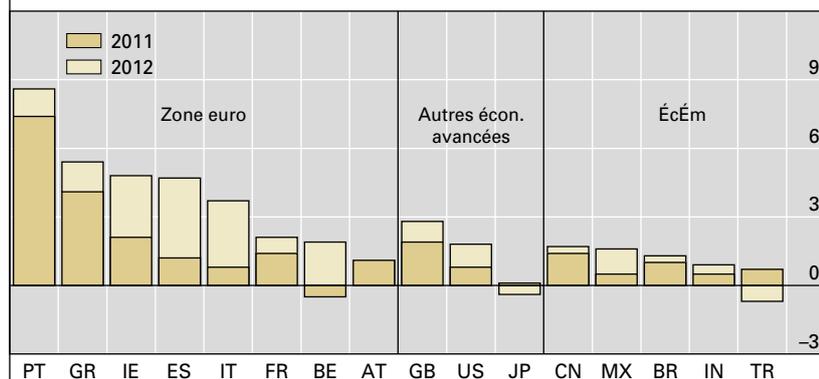
Sous l'effet de la crise de la dette souveraine, l'aversion au risque s'est amplifiée et généralisée. Les investisseurs ont ajusté leur portefeuille pour tenir compte de la montée du risque souverain. Ainsi, quand la volatilité des portefeuilles s'est accrue, en août, les investisseurs internationaux ont commencé à vendre des obligations et des actions des économies émergentes, et le dégageant s'est poursuivi au second semestre 2011 (graphique II.6, cadre de gauche). La demande d'actions et d'obligations d'entreprise dans les économies avancées a diminué, elle aussi, entraînant une baisse des cours et une hausse des primes, surtout pour les signatures moins bien notées (graphique II.6, cadre du milieu).

Certains actifs financiers ont bénéficié d'un report vers les valeurs refuges, notamment obligations d'État de l'Allemagne, de l'Australie, du Canada, des États-Unis, des pays nordiques, du Royaume-Uni et de la Suisse, dont les rendements sont tombés à des niveaux historiquement bas au second semestre 2011 (graphique II.6, cadre de droite). La demande était telle que les rendements de certaines valeurs à plus court terme sont devenus négatifs pendant quelque temps. Le yen et le franc suisse se sont vivement appréciés sous l'effet de ces réallocations de portefeuille. Pour contrer l'appréciation de leur monnaie, les autorités japonaises sont intervenues sur les changes en

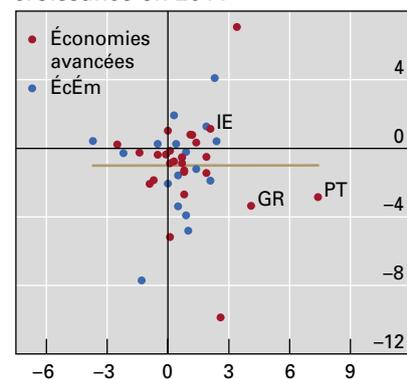


## Finances publiques

### Réorientation de la politique budgétaire<sup>1</sup>



### Resserrement budgétaire et croissance en 2011<sup>2</sup>



AT = Autriche; BE = Belgique; BR = Brésil; CN = Chine; ES = Espagne; FR = France; GB = Royaume-Uni; GR = Grèce; IE = Irlande; IN = Inde; IT = Italie; JP = Japon; MX = Mexique; PT = Portugal; TR = Turquie; US = États-Unis.

<sup>1</sup> Orientation de la politique budgétaire mesurée comme le solde primaire structurel des administrations publiques; en % du PIB.  
<sup>2</sup> En abscisse: orientation de la politique budgétaire en 2011 par rapport à 2010; en ordonnée: variation de la croissance du PIB entre 2010 et 2011; en pts de %. Ligne continue: tendance calculée sur l'ensemble des pays de l'échantillon.

Sources: FMI, *Moniteur des finances publiques* et *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs BRI.

Graphique II.7

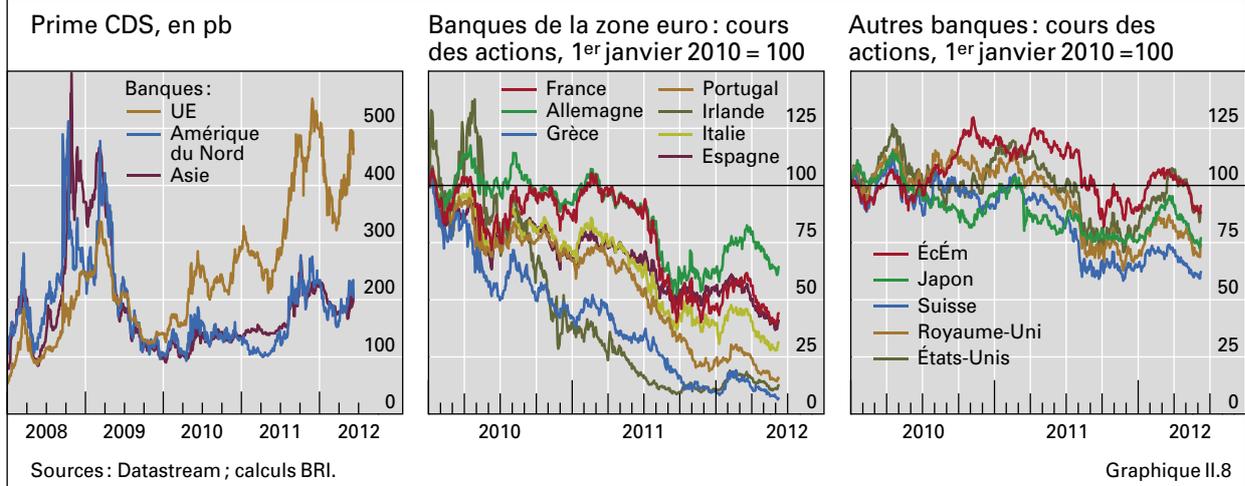
vendant des yens, dont un volume record pour une seule journée, tandis que la Banque nationale suisse a plafonné la valeur du franc contre euro.

Les économies avancées et les ÉcÉm ont été nombreuses à durcir leur politique budgétaire (graphique II.7, cadre de gauche). Si les premières réagissaient aux préoccupations liées à la viabilité des finances publiques, les secondes visaient plutôt à contenir la demande intérieure. En Grèce, en Irlande et au Portugal, une telle orientation était prescrite par les programmes de soutien officiels, qui exigeaient de réduire les déficits de plusieurs points de PIB. De grandes économies de la zone euro, telles l'Espagne, la France et l'Italie, ont, elles aussi, fortement durci leur politique. Hors de la zone euro, le Royaume-Uni, dont la note a été assortie d'une perspective négative par deux grandes agences de notation, a continué de réduire son déficit budgétaire. Les États-Unis ont également quelque peu durci leur orientation budgétaire, malgré le maintien des allègements fiscaux sur les salaires et des allocations chômage supplémentaires en 2011 et 2012. Le Japon a été la seule grande économie avancée à assouplir son orientation budgétaire, pour financer les dépenses de reconstruction après le séisme. Plusieurs ÉcÉm ont, elles, légèrement resserré leur politique budgétaire dans le but de contenir la demande intérieure. Les ajustements budgétaires ne semblent toutefois pas avoir été systématiquement associés à un affaiblissement de la croissance en 2011 (graphique II.7, cadre de droite).

### Contraction du financement des banques européennes et de l'offre de crédit

La crise de la dette souveraine de la zone euro a soumis les banques européennes à des tensions croissantes au second semestre 2011, en raison de l'incertitude quant à leur exposition au risque souverain et à la capacité des

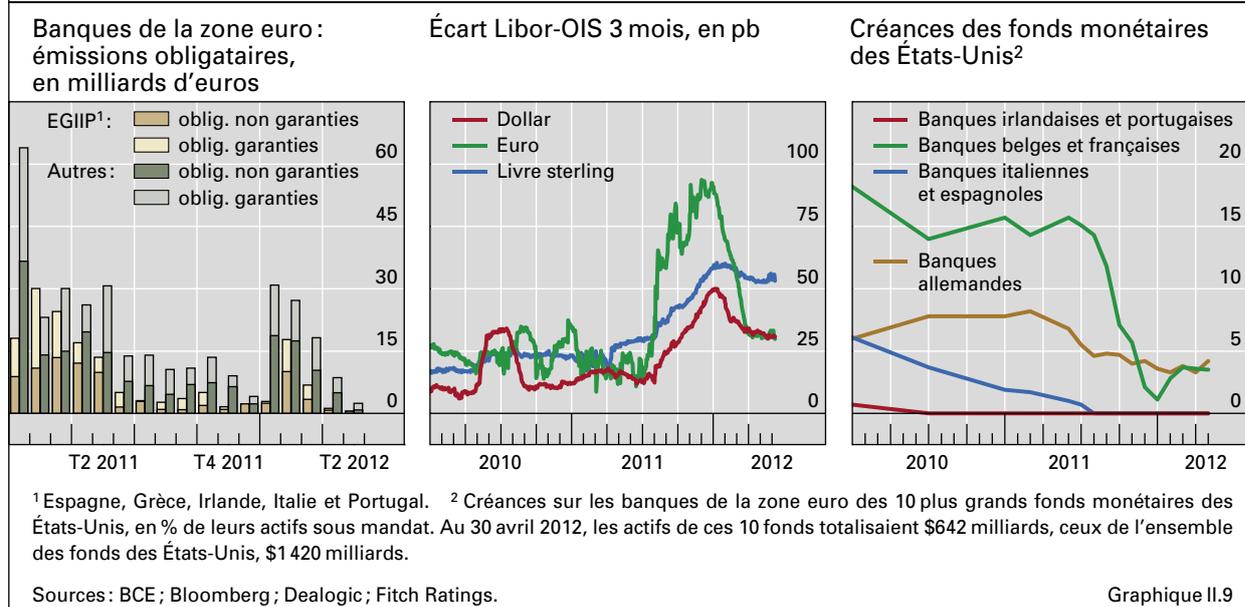
## Banques : indicateurs de solidité financière



pouvoirs publics à soutenir les établissements fragiles. Les primes des contrats dérivés sur défaut (CDS) des banques européennes ont vivement augmenté, à mesure que la perception de leur qualité de crédit se détériorait (graphique II.8, cadre de gauche). Les actions bancaires se sont effondrées dans les pays où la dette souveraine s'était le plus dépréciée, et elles ont nettement baissé ailleurs (graphique II.8, cadre du milieu). Mais la crise a également frappé les banques hors zone euro, comme en atteste le comportement du cours des actions (graphique II.8, cadre de droite) et des primes CDS.

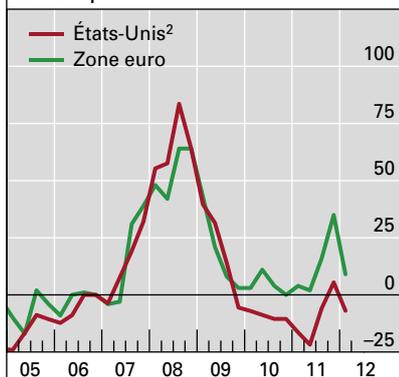
Les conditions de financement des banques de la zone euro se sont rapidement dégradées en automne. Les déposants ont commencé à retirer leur argent des banques en Espagne et, dans une moindre mesure, en Italie, ajoutant aux sorties continues de fonds des banques en Grèce et en Irlande. Les marchés de la dette non garantie se sont, pour l'essentiel, fermés à de nombreuses banques de la zone euro (graphique II.9, cadre de gauche). Et le

## Banques : conditions de financement

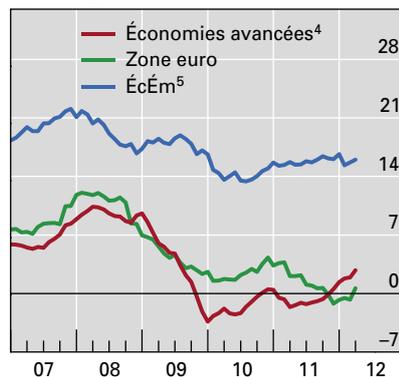


## Banques : octroi de crédit

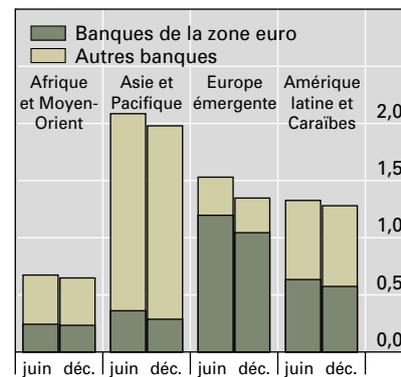
Conditions de prêt aux entreprises<sup>1</sup>



Croissance du crédit bancaire intérieur<sup>3</sup>



Créances étrangères sur les ÉcÉm<sup>6</sup>



<sup>1</sup> Pourcentage net des banques participant à l'enquête faisant état d'un durcissement des critères d'octroi. <sup>2</sup> Crédits aux entreprises moyennes et grandes. <sup>3</sup> Variation sur 1 an des créances bancaires sur le secteur non financier, pondérée par les PPA de 2005; en %. <sup>4</sup> États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro. <sup>5</sup> Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Pologne, Russie, Singapour, République tchèque, Thaïlande et Turquie. <sup>6</sup> Par pays d'origine des banques déclarantes, sur la base de l'emprunteur direct; encours de fin de semestre (2011), en milliers de milliards de dollars.

Sources: BCE, enquête sur la distribution du crédit bancaire; Réserve fédérale, Senior Loan Officer Opinion Survey; FMI, *Statistiques financières internationales*; Datastream; BRI, statistiques bancaires consolidées; données nationales; calculs BRI.

Graphique II.10

coût d'emprunt sur l'interbancaire a augmenté, de façon sensible, dans le compartiment de l'euro, mais aussi dans ceux du dollar et de la livre sterling (graphique II.9, cadre du milieu). Si les financements en dollar se sont contractés pour les banques de la zone euro, c'est en partie parce que les fonds monétaires américains ont réduit leur exposition (graphique II.9, cadre de droite).

La montée des pressions en faveur d'un désendettement a entraîné une préférence locale dans l'octroi de prêts pour les banques de la zone euro; ces banques ont généralement resserré leurs conditions aux entreprises au dernier trimestre 2011 plus fortement qu'aux États-Unis (graphique II.10, cadre de gauche). Le rythme d'expansion du crédit des banques de la zone euro aux emprunteurs non financiers résidents est tombé à zéro (graphique II.10, cadre du milieu), cependant que leur offre de crédit aux autres régions s'est contractée. Entre juin et décembre, les créances étrangères des banques de la zone euro sur les emprunteurs des ÉcÉm ont baissé de 12% : 4% en Afrique et Moyen-Orient, 20% en Asie-Pacifique, 13% en Europe émergente et 9% en Amérique latine-Caraïbes (graphique II.10, cadre de droite). La réduction a été particulièrement importante pour les prêts les plus risqués – comme les prêts à effet de levier ou les financements sur projet – et pour les prêts exigeant souvent un financement en dollar, comme le crédit-bail sur matériel aéronautique et naval, ou le financement de transactions commerciales.

Cela étant, d'autres formes de financement se sont en grande partie substituées aux prêts des banques de la zone euro. Dans certains cas, il s'est agi de banques (graphique II.10, cadre de droite) : certains grands groupes australiens, britanniques et japonais déjà tournés vers l'Asie émergente ont

accru leurs concours dans la région. Les banques nationales ont également pris le relais, surtout en Amérique latine – moins en Europe émergente, où les banques d'Europe occidentale détenaient une large part de marché. En outre, de grandes entreprises ont fait appel à l'obligataire, où les émissions brutes se sont accrues de près de 30 % au dernier trimestre 2011.

## Fragilité persistante de la croissance mondiale début 2012

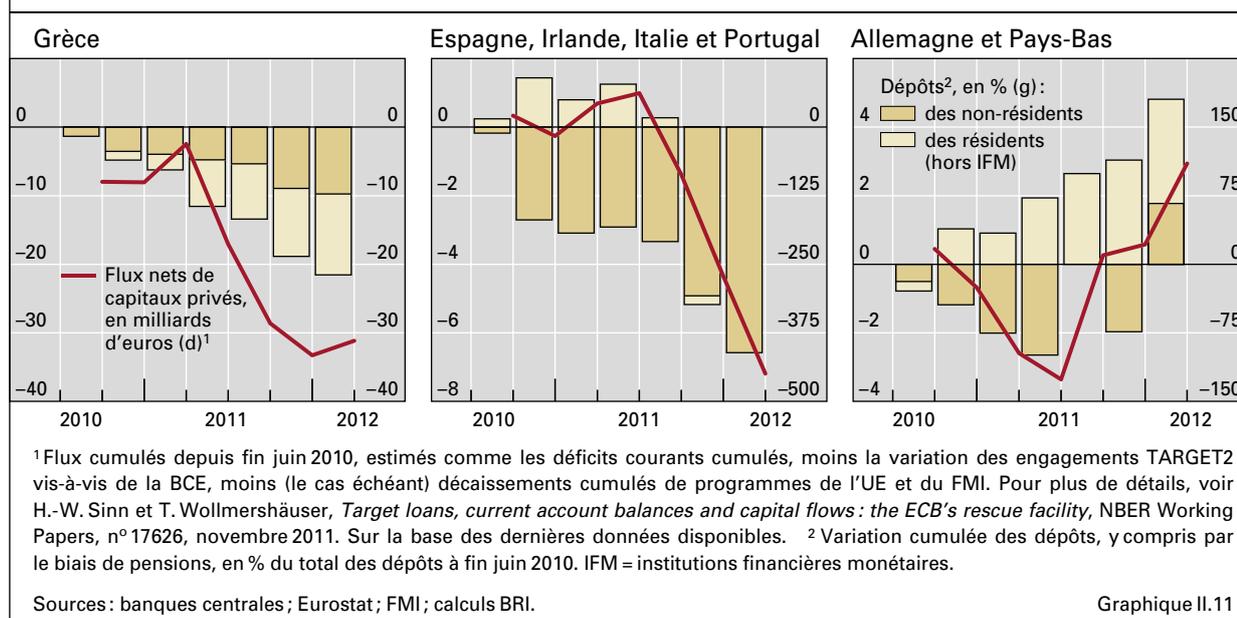
La faiblesse de l'économie et les tensions croissantes sur les marchés financiers vers la fin de 2011 ont conduit les banques centrales à prendre une nouvelle série de mesures de soutien (chapitre IV). La Réserve fédérale s'est engagée à acheter \$400 milliards supplémentaires de titres du Trésor américain à long terme, financés par des ventes d'effets à plus court terme. Elle a, en outre, annoncé qu'elle comptait maintenir son taux directeur à des niveaux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014. La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont encore accru la taille de leur programme d'achat d'actifs. Les banques centrales du Brésil, de Chine, d'Inde, d'Indonésie, des Philippines et de Turquie ont, elles aussi, assoupli leur politique monétaire. La BCE, pour sa part, a annoncé, en décembre 2011, des opérations de refinancement à 3 ans, contre une gamme élargie de sûretés. Les grandes banques centrales étaient déjà convenues de réduire la tarification de leurs lignes de swap bilatérales, ce qui leur a permis d'alimenter en dollar, à moindre coût, les banques commerciales, notamment celles de la zone euro.

Ces mesures ont apporté des améliorations sensibles sur les marchés de financement des banques (graphique II.9) et sur les marchés financiers en général. Les deux opérations de refinancement à 3 ans de la BCE, en décembre 2011 et février 2012, ont permis aux banques de la zone euro de préfinancer une grande partie de leurs remboursements de dette non garantie arrivant à échéance en 2014. Celles-ci ont, en outre, utilisé une partie des liquidités pour acheter des actifs, et notamment des obligations souveraines de la zone euro, dont les rendements ont beaucoup diminué (graphique II.5). Par ailleurs, les nouvelles mesures de soutien ont contribué à stimuler les prix de nombreux actifs dès les premiers mois de 2012. De surcroît, l'achèvement de la restructuration ordonnée de la dette grecque, en mars, a éliminé un des risques de dépréciation des actifs.

L'activité économique mondiale a semblé redémarrer quelque peu au premier trimestre 2012. Aux États-Unis, la baisse du taux de chômage est allée de pair avec une hausse sensible de la confiance et de la dépense des ménages. Au Japon, les commandes de machines et l'investissement des entreprises ont dynamisé l'activité, l'économie continuant de se remettre des effets du séisme de mars 2011. Suite à une contraction au dernier trimestre 2011, le PIB de la zone euro s'est stabilisé. Et, dans plusieurs ÉcÉm, l'activité s'est accélérée, surtout en Amérique latine et en Asie du Sud-Est.

Cela dit, la croissance peine à trouver un rythme durable, et la production s'est contractée au deuxième trimestre 2012. En avril et en mai, plusieurs indicateurs économiques étaient plus faibles que prévu aux États-Unis, où l'emploi a encore ralenti. Les indicateurs d'activité en Chine ont nettement

## Secteur bancaire de la zone euro : dépôts et flux de capitaux privés transfrontières



fléchi à partir de début 2012, quoiqu'en partie sous l'effet de mesures visant à ramener la croissance à des niveaux plus tenables. La production a diminué sensiblement au Brésil et en Inde également, surtout dans les secteurs agricole et manufacturier. Dans la zone euro, la production a, de nouveau, décliné au deuxième trimestre 2012.

Les risques financiers dans la zone euro se sont en outre intensifiés au deuxième trimestre 2012, essentiellement sous l'effet de préoccupations quant à l'orientation que choisira la Grèce après les élections. Les retraits sur dépôts et autres sorties de capitaux se sont accrus dans les pays perçus comme particulièrement vulnérables à une nouvelle aggravation de la crise. En Grèce notamment, il apparaît que les retraits bancaires se sont accélérés en mai ; les banques avaient alors déjà perdu environ un tiers de leurs dépôts étrangers et un quart des dépôts des résidents non financiers (graphique II.11, cadre de gauche). Les déposants étrangers avaient aussi retiré des fonds d'Espagne, d'Irlande, d'Italie et du Portugal, tandis que les dépôts des résidents avaient été plus stables (graphique II.11, cadre du milieu) ; en revanche, les dépôts auprès des banques en Allemagne et aux Pays-Bas se sont sensiblement accrus au premier trimestre 2012 (graphique II.11, cadre de droite). De même, les estimations font état de sorties nettes de capitaux privés d'Espagne, de Grèce, d'Irlande, d'Italie et du Portugal et des entrées en Allemagne et aux Pays-Bas (graphique II.11, courbes rouges).

### III. Rééquilibrer la croissance

Cinq ans après le début de la crise des crédits hypothécaires à risque (*subprime*), la croissance économique mondiale reste déséquilibrée. Parmi les économies avancées qui sont encore aux prises avec les répercussions de l'effondrement du crédit et de l'immobilier, les cas de l'Espagne, des États-Unis, de l'Irlande et du Royaume-Uni sont les plus notables. En Espagne et en Irlande, le bâtiment et les autres secteurs liés à l'immobilier ont subi un repli particulièrement marqué. Il est probable que ces déséquilibres sectoriels auront des effets importants et durables sur le chômage. Par ailleurs, dans ces pays, bon nombre de ménages et d'entreprises ont du mal à honorer le service de leurs dettes, comme en témoigne le volume élevé de prêts improductifs sous lequel croulent leurs systèmes bancaires. Le ratio d'endettement et le coût du service des emprunts augmentent également dans plusieurs des pays qui n'ont pas vu s'effondrer leur secteur immobilier, même si la proportion de créances douteuses y reste faible. En outre, certaines économies fortement dépendantes des exportations vont probablement être confrontées à des problèmes dans un proche avenir.

Le présent chapitre s'intéresse tout d'abord aux déséquilibres structurels qui doivent être corrigés avant que les économies puissent s'engager sur la voie d'une croissance régulière. Il traite ensuite plus particulièrement de la dette du secteur privé (voir le chapitre V pour un examen de la dette publique), non seulement dans les pays qui ont connu une crise financière d'origine interne mais aussi dans les autres. La dernière partie étudie les conséquences de cette situation pour l'action des pouvoirs publics.

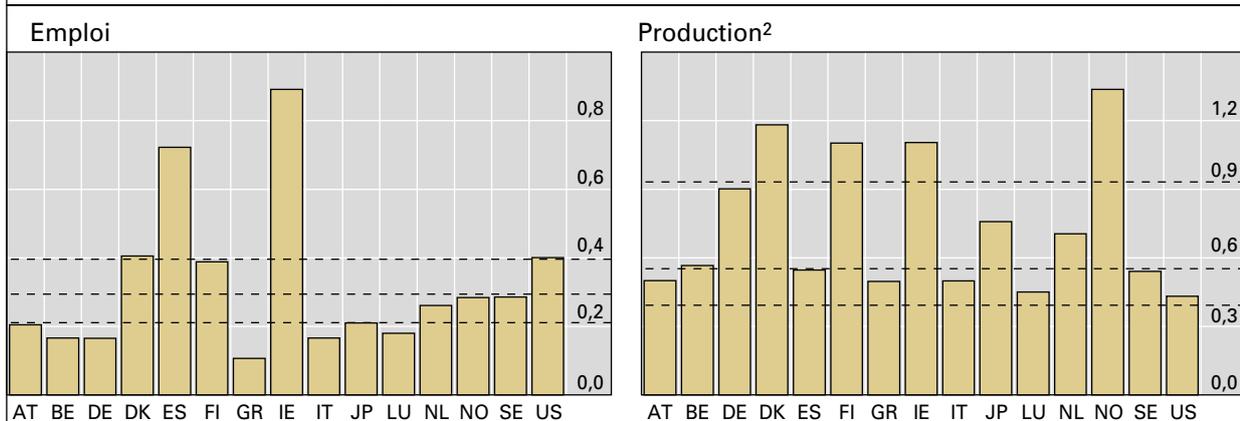
#### Ajustement structurel

Dans de nombreux pays, le modèle de croissance va devoir évoluer. La hausse des prix de l'immobilier dans certaines économies a suscité une croissance rapide du secteur du bâtiment et des autres activités liées à l'immobilier. Ces déséquilibres doivent être résolus pour que ces économies puissent revenir sur la voie d'une croissance viable. L'effondrement du secteur de l'immobilier a aussi mis en évidence des faiblesses structurelles, telles que la rigidité de la réglementation des marchés du travail ou des produits, qui étaient présentes depuis longtemps mais paraissaient sans importance lorsque la conjoncture était porteuse. Or, elles peuvent empêcher un ajustement quand l'économie subit un choc.

Les enjeux sont différents pour les économies qui se sont spécialisées dans les exportations vers des pays dont le rythme de croissance sera probablement moins soutenu à l'avenir. Certaines de ces économies sont très compétitives, du moins dans certains secteurs, mais elles restent néanmoins vulnérables à un ralentissement de la croissance chez leurs partenaires commerciaux.

## Emploi et production: déséquilibres sectoriels durant la récente récession<sup>1</sup>

Degré de concentration des pertes d'emplois et de production (variation moyenne, en valeur absolue, des parts sectorielles entre 2008 et 2009), en pts de %



AT = Autriche; BE = Belgique; DE = Allemagne; DK = Danemark; ES = Espagne; FI = Finlande; GR = Grèce; IE = Irlande; IT = Italie; JP = Japon; LU = Luxembourg; NL = Pays-Bas; NO = Norvège; SE = Suède; US = États-Unis.

<sup>1</sup> Les lignes discontinues indiquent, de bas en haut, les 1<sup>er</sup>, 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> quartiles d'un échantillon de périodes de contraction de l'activité (périodes de croissance négative) dans les pays cités entre 1980 et 2009. <sup>2</sup> Valeur ajoutée.

Sources: OCDE, *Perspectives économiques* et STAN; calculs BRI.

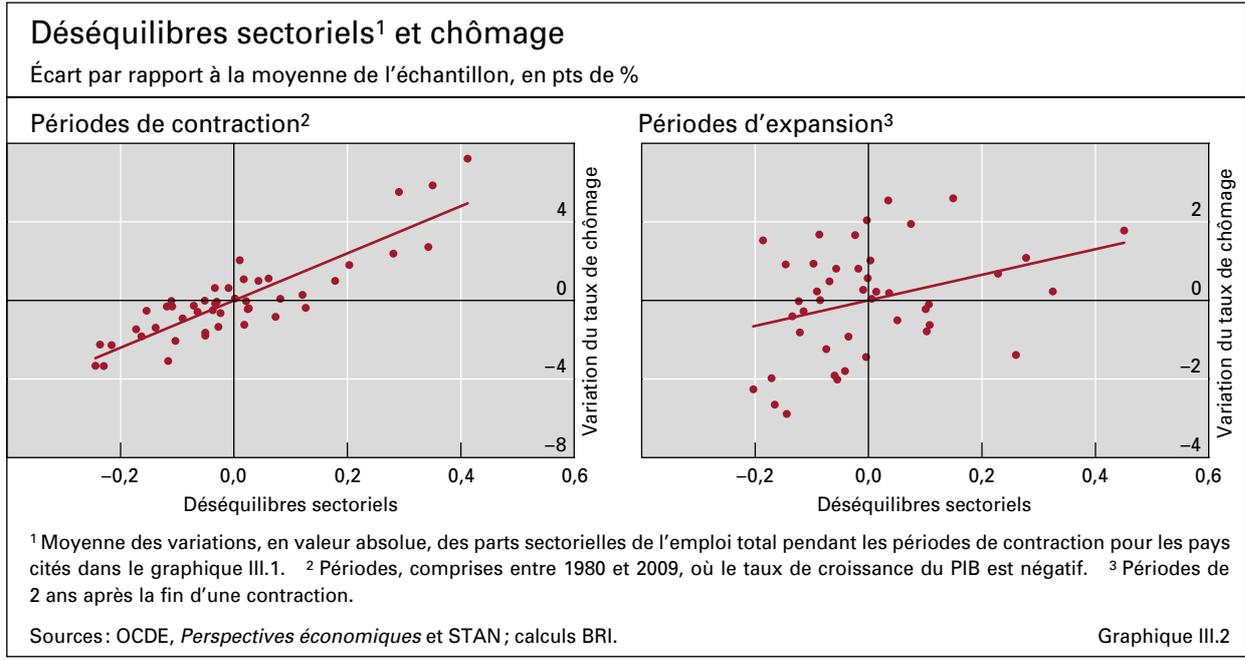
Graphique III.1

### *Le chômage après l'éclatement de la bulle de l'immobilier*

Le chômage reste élevé dans bon nombre d'économies avancées, et pas seulement celles qui souffrent de problèmes de dette souveraine (chapitre II). La persistance d'un chômage élevé s'explique, entre autres, par l'accumulation de déséquilibres sectoriels avant la crise, dont l'ampleur n'est pleinement apparue qu'à une date récente<sup>1</sup>. Pendant le boum de l'immobilier, des secteurs comme le bâtiment, les transactions immobilières ou la finance ont connu une croissance nettement plus rapide que le reste de l'économie. En Irlande, par exemple, la part du bâtiment dans le total des emplois est passée de 8,6 % à 13 % entre 1997 et 2007, tandis qu'en Espagne, elle grimpeait de 10 % à 14 % pendant la même période. En comparaison, aux États-Unis, elle est restée pratiquement stable durant cette période, passant simplement de 4,5 % à 5,2 %. Mais l'expansion démesurée du secteur du bâtiment en Irlande et en Espagne s'est très vite essouffée pendant la récente récession, et sa part dans le total des emplois est repassée au-dessous des niveaux de 1997. Le taux élevé du chômage dans ces pays indique que les travailleurs licenciés n'ont, dans l'ensemble, pas trouvé d'autre source d'emploi, montrant à quel point la réaffectation des ressources entre secteurs peut être difficile. Un tel phénomène est de nature à ralentir la reprise.

C'est généralement lorsque la conjoncture se gâte que les déséquilibres se révèlent. Un bon indicateur des déséquilibres sectoriels qui se sont accumulés pendant le boum est donc la concentration des pertes d'emplois et de production sur certains secteurs durant la phase basse du cycle, car ce sont les secteurs qui ont atteint des dimensions intenable qui se contractent le plus. Ainsi, les pertes d'emplois résultant de la crise financière étaient bien plus concentrées dans certains secteurs en Espagne et en Irlande qu'en Allemagne

<sup>1</sup> BRI, *81<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2011, chapitre II.



ou au Japon (graphique III.1, cadre de gauche), deux pays qui n'ont pas connu un essor interne de l'immobilier et de la construction, mais qui ont « importé » la crise par les voies commerciales et financières. Les pertes d'emplois subies par l'Espagne et l'Irlande pendant la récente récession ont même été nettement plus concentrées sur des secteurs particuliers que lors des crises précédentes. La situation constatée aux États-Unis se situe entre les deux groupes de pays.

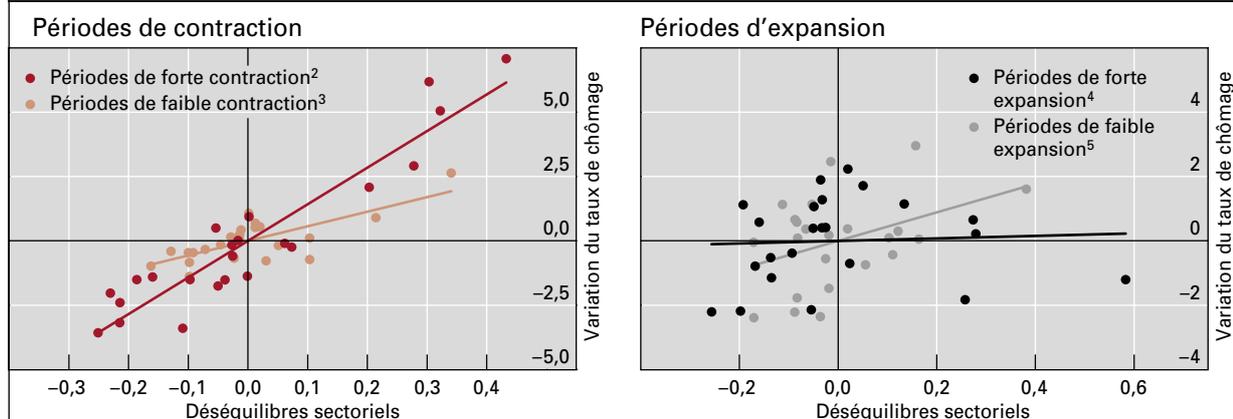
La concentration des pertes de production (graphique III.1, cadre de droite) offre un tableau quelque peu différent de celui des pertes d'emplois. Certains des pays où les pertes d'emplois ont été extrêmement concentrées, comme l'Irlande, ont aussi fait l'objet d'une contraction très concentrée de la production, tandis que d'autres non. En fait, à moins de 0,4, la corrélation entre les déséquilibres sectoriels calculés en fonction des emplois et en fonction de la production est plus faible que ce qu'on pourrait penser. Par exemple, certains pays, comme l'Allemagne ou la Norvège, où le recul de l'emploi n'était pas particulièrement concentré, ont connu une récession gravement déséquilibrée en termes de production. Inversement, la baisse de la production en Espagne s'est répartie plus uniformément que les pertes d'emplois entre les différents secteurs.

Lorsqu'il existe de grands déséquilibres sectoriels, la hausse du chômage est souvent plus marquée pendant une période de contraction (graphique III.2, cadre de gauche). D'ailleurs, la concentration sectorielle des pertes d'emplois explique l'augmentation du chômage encore mieux que l'ampleur du recul de la production (loi d'Okun)<sup>2</sup>. Par exemple, le chômage a augmenté de 8 points de plus en Espagne qu'au Japon entre 2007 et 2009. Selon nos estimations,

<sup>2</sup> Ce résultat est obtenu par estimation sur la base d'une régression pour un échantillon de pays de l'OCDE, dans laquelle l'évolution du taux de chômage pendant une récession dépend à la fois de la variation du PIB et de la concentration sectorielle des pertes d'emplois pendant cette récession. Ce résultat laisse penser que l'aggravation du chômage pendant une récession ne dépend pas tant de la gravité de la crise que de son degré de déséquilibre.

## Déséquilibres sectoriels<sup>1</sup> et chômage, selon l'ampleur de la contraction ou de l'expansion

Écart par rapport à la moyenne de l'échantillon, en pts de %



<sup>1</sup> Moyenne des variations, en valeur absolue, des parts sectorielles de l'emploi total pendant les périodes de contraction pour les pays cités dans le graphique III.1. <sup>2</sup> Périodes de contraction où le repli du PIB est inférieur à la médiane. <sup>3</sup> Périodes de contraction où le repli du PIB est supérieur à la médiane. <sup>4</sup> Périodes d'expansion où la croissance du PIB est supérieure à la médiane. <sup>5</sup> Périodes d'expansion où la croissance du PIB est inférieure à la médiane.

Sources : OCDE, *Perspectives économiques* et STAN ; calculs BRI.

Graphique III.3

environ 70 % de cet écart, soit 5,6 points, peuvent s'expliquer par le fait que la crise était plus déséquilibrée en Espagne. En moyenne, les différences de déséquilibres sectoriels entre pays expliquent 60 % des différences d'évolution du chômage selon les pays pendant les récessions, alors que la baisse du PIB n'en représente que moins de 20 %.

De plus, un profond déséquilibre sectoriel entraîne non seulement une poussée plus marquée du chômage lors d'une récession, mais aussi un reflux plus lent durant la période d'expansion qui suit (graphique III.2, cadre de droite)<sup>3</sup>. Cela n'a rien de surprenant, étant donné la difficulté de réaffecter les ressources entre secteurs. Si les pertes d'emplois sont très concentrées pendant la période de contraction, la réduction du chômage est plus lente durant les deux premières années de la reprise, même si l'on tient compte de la croissance du PIB. Par exemple, l'Espagne, qui, avec l'Irlande, a enregistré la plus forte concentration des pertes d'emplois, a également connu la plus vive augmentation du chômage pendant la phase d'expansion qui a suivi. Ces estimations laissent d'ailleurs penser que, toutes choses égales par ailleurs, le chômage aux États-Unis aurait baissé de 1,3 point de plus si, durant les deux années qui ont suivi la récente récession, la répartition sectorielle des pertes d'emplois aux États-Unis avait ressemblé à celle de l'Allemagne.

L'impact des déséquilibres sectoriels sur le chômage est particulièrement important en cas de grave récession et de faible reprise (graphique III.3). Cela donne à penser que la croissance de la production n'explique que de façon indirecte le chômage lors des récessions, en augmentant le coût des déséquilibres sectoriels. En phase d'expansion, par contre, la croissance du PIB joue un rôle à la fois direct et indirect pour expliquer le chômage. Dans une phase de forte expansion, le chômage recule plus rapidement

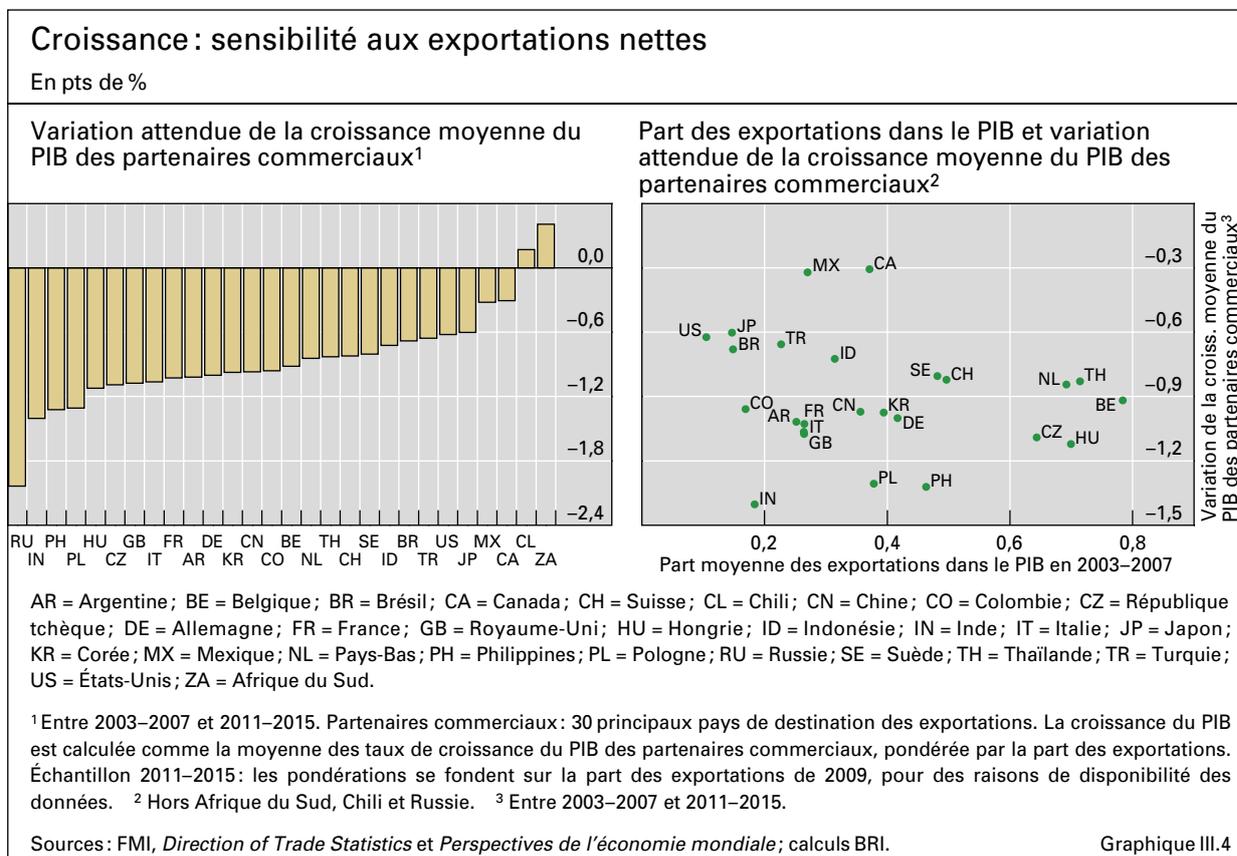
<sup>3</sup> La période d'expansion est définie comme les deux années qui suivent la fin d'une période de contraction.

même si les déséquilibres sectoriels sont importants. Ceux-ci n'ont une incidence que dans une phase de faible expansion, où ils ralentissent la réduction du chômage.

Par conséquent, une forte contraction conjuguée à des déséquilibres sectoriels sans précédent constitue la combinaison la plus défavorable pour l'évolution du marché du travail dans les prochaines années. C'est, hélas, la perspective qui s'offre aujourd'hui à l'Espagne, aux États-Unis et à l'Irlande. Ce sont en effet des pays qui ont tous été confrontés à une récession déséquilibrée suivie d'une reprise peu vigoureuse, ce qui explique en partie pourquoi le chômage y reste aussi élevé. À plus long terme, cette combinaison de graves déséquilibres sectoriels et d'une reprise hésitante peut instaurer les conditions d'une période prolongée de chômage élevé.

### Dépendance vis-à-vis de la demande extérieure

D'après les prévisions, nombre de pays doivent s'attendre à une croissance lente pendant un certain temps. Du fait que les exportations vers ces économies n'auront pas un effet aussi stimulant sur la production que par le passé, les pays dont la croissance dépendait des exportations devront revenir à un modèle de croissance plus axé sur le marché intérieur. On voit par exemple dans le graphique III.4 (cadre de gauche) que, sur un échantillon représentatif constitué de 28 économies émergentes et avancées, seuls deux pays peuvent escompter que la croissance de leurs partenaires commerciaux sera plus rapide pendant la période 2011–2015 qu'elle ne



l'était sur la période 2003–2007<sup>4</sup>. Toutes les autres économies devront faire face à une dégradation (parfois sensible) de la croissance de leurs marchés d'exportation ces prochaines années si les prévisions de croissance se confirment. Des pays comme la Russie ou l'Inde pourraient devoir affronter de puissants vents contraires si leurs partenaires commerciaux (Ukraine et Turquie pour la Russie, marchés du Moyen-Orient pour l'Inde) voient leur croissance se ralentir comme l'annoncent les prévisions pour la période 2011–2015. La plupart des pays européens pourraient se trouver dans la même situation, car ils sont les uns pour les autres d'importants partenaires commerciaux et leurs prévisions de croissance ont été sensiblement révisées à la baisse.

Plus une économie dépend des exportations, plus elle souffre d'une contraction de la croissance sur ses marchés d'exportation. Le graphique III.4 (cadre de droite) montre la baisse attendue de la croissance de la demande extérieure (cadre de gauche) par rapport à la part moyenne des exportations dans le PIB pendant la période 2003–2007. Il faudrait bien sûr aussi tenir compte du contenu d'importation des produits exportés, mais les données en la matière sont trop parcellaires. Deux groupes de pays émergent de ce diagramme.

Le premier groupe réunit les petites économies ouvertes où les exportations représentent une grande part du PIB – plus de 60 % – et qui devraient pâtir d'un très net recul de la croissance chez leurs partenaires commerciaux. Parmi ce groupe figurent la Belgique, la Hongrie, les Pays-Bas, la République tchèque et la Thaïlande. Par exemple, environ 20 % des exportations thaïlandaises sont destinées à des pays dont la croissance devrait diminuer de quelque 2 points de pourcentage sur la période 2011–2015 par rapport à 2003–2007.

Le deuxième groupe se compose de pays qui devraient être relativement insensibles à l'évolution extérieure, soit parce que ce sont de grandes économies dans lesquelles les exportations ne représentent qu'une petite part du PIB total – comme les États-Unis, le Japon ou le Brésil –, soit parce que la croissance de leur demande extérieure ne devrait diminuer que légèrement – on compte parmi eux le Canada, l'Indonésie, le Mexique et la Turquie. En particulier, le Canada, le Mexique et les États-Unis pourraient échapper en grande partie aux effets néfastes d'une croissance médiocre chez leurs autres partenaires, car ces économies ont des échanges importants entre elles et de nombreux analystes tablent sur une croissance relativement vigoureuse dans ces pays.

La Chine ainsi que les grands pays d'Europe occidentale (Allemagne, France, Italie et Royaume-Uni) se situent entre ces deux groupes. Ils seront probablement confrontés à un net recul de la croissance de leurs partenaires commerciaux (environ –1 point), mais leurs exportations ne représentent pas plus de 40 % de leur PIB environ, ce qui limite les conséquences négatives du ralentissement de la progression de la demande externe. Parmi ces pays, l'Allemagne pourrait être le plus vulnérable.

<sup>4</sup> Le recul attendu de la croissance de la production est estimé par comparaison du taux moyen de croissance du PIB des 30 premiers marchés d'exportation sur la période 2003–2007 avec les projections pour la période 2011–2015.

## Viabilité de la dette

En fin de compte, c'est le caractère insoutenable des dettes qui est à la source de la crise financière, et rien n'indique que la situation se soit vraiment améliorée depuis. Les indicateurs de soutenabilité de la dette n'ont guère progressé dans les pays qui sont au cœur de la crise financière, et ils se sont aggravés dans de nombreuses autres économies.

Le prix des logements en Espagne, aux États-Unis, en Irlande et au Royaume-Uni – pays où la bulle immobilière a éclaté – est nettement inférieur à son niveau antérieur à la crise, et bon nombre de ménages et d'entreprises ont du mal à rembourser les dettes contractées pendant le boum<sup>5</sup>. Les chiffres agrégés semblent indiquer que les ménages en Espagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni sont parvenus à réduire quelque peu leur endettement. En Irlande, le ratio dette/revenu est resté stable, car les gros volumes de remboursement ont été neutralisés par une contraction équivalente des revenus disponibles. Le désendettement a beaucoup moins progressé dans le secteur des entreprises non financières en Espagne, en Irlande et au Royaume-Uni. Aux États-Unis, l'endettement des entreprises non financières est resté relativement inchangé durant le boum de l'immobilier, ce qui porte à croire que la nécessité de se désendetter n'a pas été ressentie de manière générale lorsque la crise est survenue.

Cela étant, il se peut que le ratio agrégé dette/revenu donne une image trop bénigne de la situation. Des données plus fines concernant les États-Unis semblent indiquer que, globalement, le désendettement ne s'est pas fait par l'effacement de dettes non viables<sup>6</sup>. Il résulte surtout du fait que les ménages ont été bien moins nombreux à accroître le volume de leurs emprunts hypothécaires, par exemple afin d'obtenir des crédits à la consommation gagés sur leur logement, et parce que le nombre de nouveaux emprunts hypothécaires a chuté en flèche. Les primo-accédants à la propriété ont été peu nombreux à emprunter, ce qui correspond à l'atonie du marché immobilier, comme le montre l'excédent de logements invendus. De fait, la proportion de ménages ayant signalé la probabilité ou la très forte probabilité qu'ils soient dans l'incapacité d'honorer les échéances de leurs crédits hypothécaires au cours de l'année à venir n'a pratiquement pas diminué. Cela illustre la progression limitée du processus de désendettement<sup>7</sup>. Nous n'avons pas connaissance de données comparables pour l'Espagne, l'Irlande ou le Royaume-Uni, mais le nombre restreint de transactions réalisées donne à penser que la situation n'y est guère différente, comme l'indique aussi le

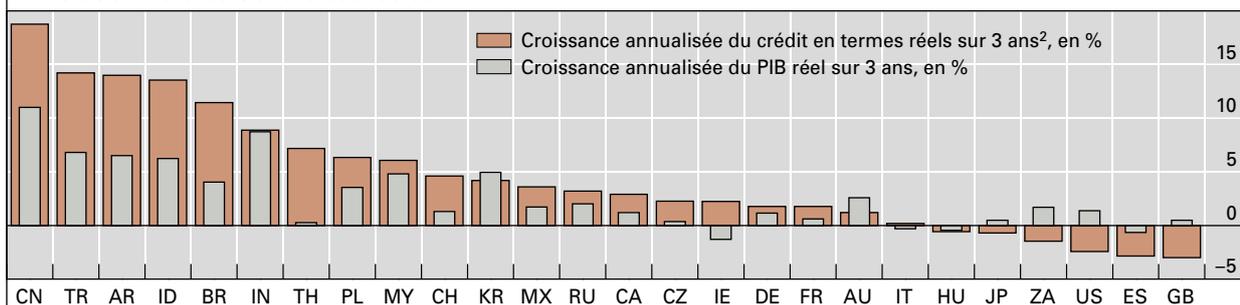
<sup>5</sup> Voir BRI, *81<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2011, pp. 28–31, à propos du désendettement du secteur privé non financier.

<sup>6</sup> Les réductions de valeur ont été importantes, mais elles ne se sont pas traduites par une réduction proportionnelle de l'endettement, car les biens immobiliers font souvent l'objet d'un nouveau crédit hypothécaire lorsqu'ils sont vendus. Pour cette raison, les données agrégées ne révèlent pas la contribution des pertes à l'évolution de l'endettement des ménages.

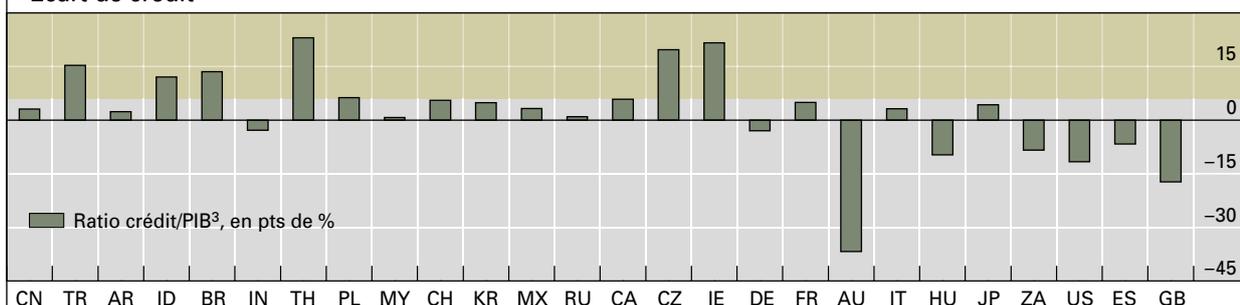
<sup>7</sup> N. Bhutta, *Mortgage debt and household deleveraging : accounting for the decline in mortgage debt using consumer credit record data*, Conseil de la Réserve fédérale, Finance and Economics Discussion Series, 2012–2014, et K. Dynan, « Is a household debt overhang holding back consumption ? », Brookings Institution, 2012, document interne.

## Évolution du crédit, croissance du PIB et écart de crédit

### Évolution du crédit et croissance du PIB<sup>1</sup>



### Écart de crédit



AR = Argentine; AU = Australie; BR = Brésil; CA = Canada; CH = Suisse; CN = Chine; CZ = République tchèque; DE = Allemagne; ES = Espagne; FR = France; GB = Royaume-Uni; HU = Hongrie; ID = Indonésie; IE = Irlande; IN = Inde; IT = Italie; JP = Japon; KR = Corée; MX = Mexique; MY = Malaisie; PL = Pologne; RU = Russie; TH = Thaïlande; TR = Turquie; US = États-Unis; ZA = Afrique du Sud.

Zone ombrée: écart de crédit supérieur à 6 %.

<sup>1</sup> Taux de croissance mesuré sur 3 ans; derniers chiffres disponibles. <sup>2</sup> Crédit total au secteur privé non financier. <sup>3</sup> Écart du ratio crédit/PIB par rapport à sa tendance de long terme; derniers chiffres disponibles.

Sources: banques centrales; OCDE, *Perspectives économiques*; données nationales; calculs BRI.

Graphique III.5

fait que, dans ces pays, les effacements de la dette des ménages ont été moins fréquents qu'aux États-Unis.

Si l'encours de la dette rapporté au PIB a diminué dans les quatre pays qui ont subi un effondrement de leur secteur immobilier parallèlement à une crise financière, le ratio dette/PIB a continué de s'élever dans de nombreuses autres économies (graphique III.5, cadre supérieur). Ces dernières années, plusieurs grandes économies émergentes (ÉCÉm) ont enregistré une expansion particulièrement rapide du crédit. Ainsi, en Chine, le crédit réel a augmenté de près de 20 % par an ces trois dernières années, bien que le rythme ait ralenti récemment. Le crédit réel en Turquie, en Argentine, en Indonésie et au Brésil a également progressé beaucoup plus vite que le PIB, et sa croissance s'est même accélérée ces trois dernières années. Mais les ÉCÉm ne sont pas les seules à enregistrer une forte croissance du crédit. Dans plusieurs des pays avancés qui ont échappé à un boum de l'immobilier ou du crédit, mais dont le secteur bancaire est néanmoins sous tension (par exemple la France, l'Italie et la Suisse), les ménages ont contracté un volume considérable d'emprunts supplémentaires, dont une bonne partie pour financer des acquisitions immobilières. Seuls les ménages allemands ont continué à réduire leur taux d'endettement par rapport à leurs revenus.

Pourtant, une croissance rapide du crédit n'est pas nécessairement néfaste. Dans bien des ÉcÉm, les systèmes financiers sont encore relativement sous-développés et nombre de ménages et d'entreprises sont exclus des circuits officiels du crédit. L'expansion rapide du crédit peut donc refléter tout aussi bien un développement du secteur financier que des excès dans ce domaine. Et même dans les économies avancées, une forte croissance du crédit n'annonce pas nécessairement des vulnérabilités financières.

Il faut cependant un certain temps pour que le secteur financier gagne en profondeur : si l'essor du crédit sature la capacité des institutions financières à filtrer et à traiter les prêts, il peut en résulter de mauvaises décisions de crédit et des tensions financières, même si le volume du crédit est faible par rapport au PIB. En outre, un secteur financier hypertrophié peut absorber une part disproportionnée de la main-d'œuvre qualifiée, entravant ainsi le développement d'autres secteurs de l'économie<sup>8</sup>.

Malheureusement, aucun moyen concluant ne permet d'établir une distinction entre, d'une part, des déséquilibres financiers et, d'autre part, un approfondissement financier ou une croissance du crédit rapide mais durable. Toutefois, une croissance du crédit nettement supérieure à sa tendance à long terme, donnant naissance à un « écart de crédit », annonce souvent une crise financière. Pour l'heure, plusieurs des pays où le crédit est en forte expansion (mais pas tous) présentent un écart de crédit supérieur à 6 %, un niveau qui, par le passé, a souvent prélué à de graves difficultés financières (graphique III.5, cadre inférieur)<sup>9</sup>.

Dans nombre d'ÉcÉm, l'effervescence gagne aussi les prix des actifs. Sur certains grands marchés locaux brésiliens, les prix de l'immobilier ont pratiquement doublé depuis le début de la crise des *subprimes*. En Chine, l'appréciation des actifs immobiliers a été encore plus prononcée. À Pékin et à Shanghai, le prix des terrains a presque quintuplé depuis 2004. Sur d'autres marchés locaux, la hausse n'a pas été aussi marquée, mais les prix ont tout de même fortement augmenté dans bien des cas (chapitre II). Sur tous ces marchés émergents, les déséquilibres semblent s'accumuler surtout au sein de certaines régions, ou de certains segments du marché (le logement haut de gamme en Chine, par exemple). Pourtant, il ne s'ensuit pas nécessairement qu'un éventuel effondrement sera moins dommageable pour le système financier, dans la mesure où les emprunts sont aussi concentrés sur ces segments.

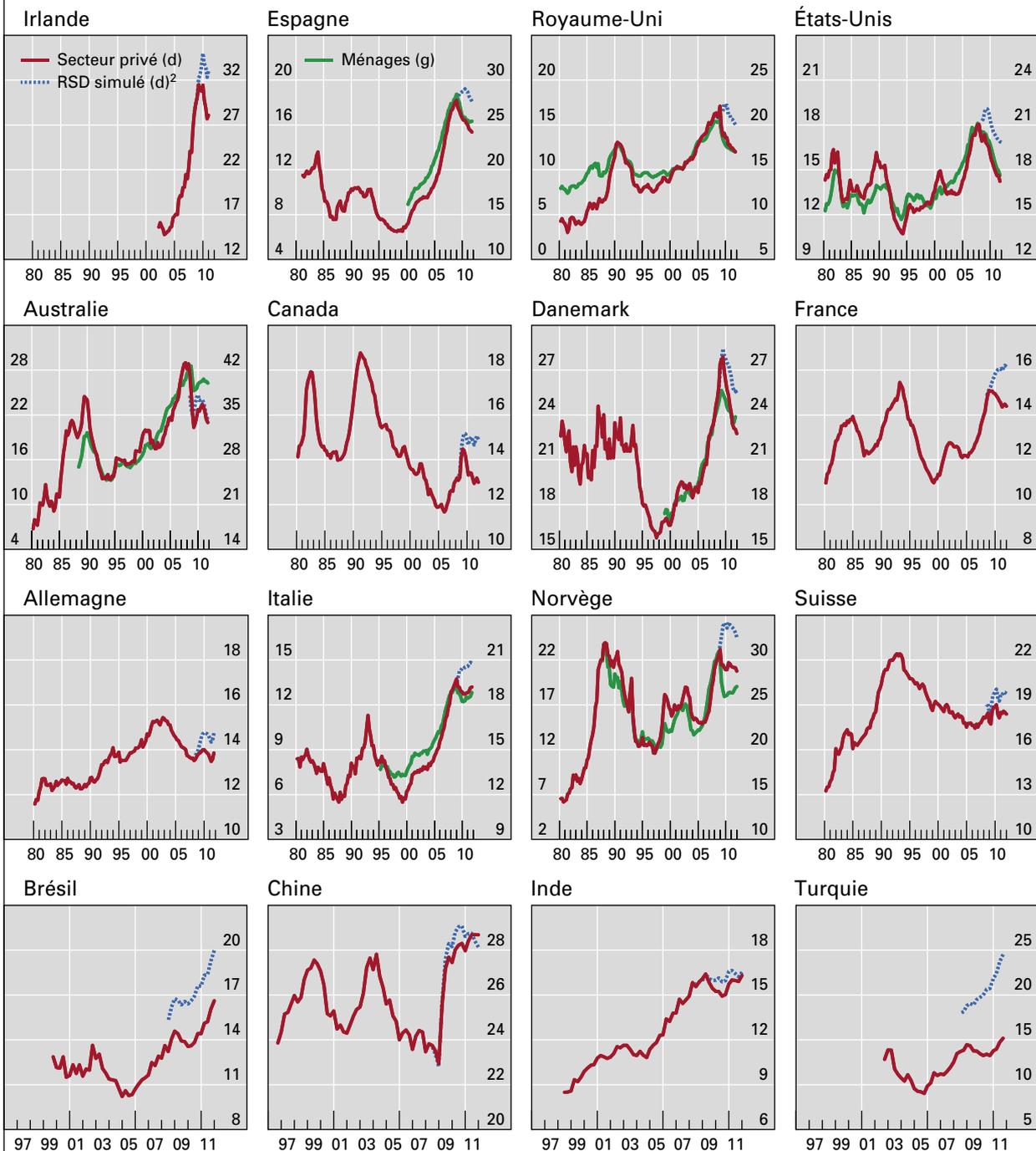
Les indicateurs du coût du service de la dette donnent aussi à penser que le niveau élevé de l'endettement pourrait poser un problème. Au Brésil, en Chine, en Inde et en Turquie, la part du PIB que les ménages et les entreprises affectent au service de leur dette a atteint, ou est en voie d'atteindre, un niveau qui n'avait pas été enregistré depuis la fin des années 1990. Elle pourrait

<sup>8</sup> S. Cecchetti et E. Kharroubi, « Reassessing the impact of finance on growth », BRI, janvier 2012, document interne.

<sup>9</sup> L'écart de crédit est la différence entre le ratio encours de dette/PIB et la tendance à long terme de ce ratio, calculée avec un filtre de Hodrick-Prescott et un paramètre de lissage élevé. Voir C. Borio et M. Drehmann, « Assessing the risk of banking crises – revisited », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2009, pp. 29–46.

# Secteur privé et ménages: ratio du service de la dette<sup>1</sup>

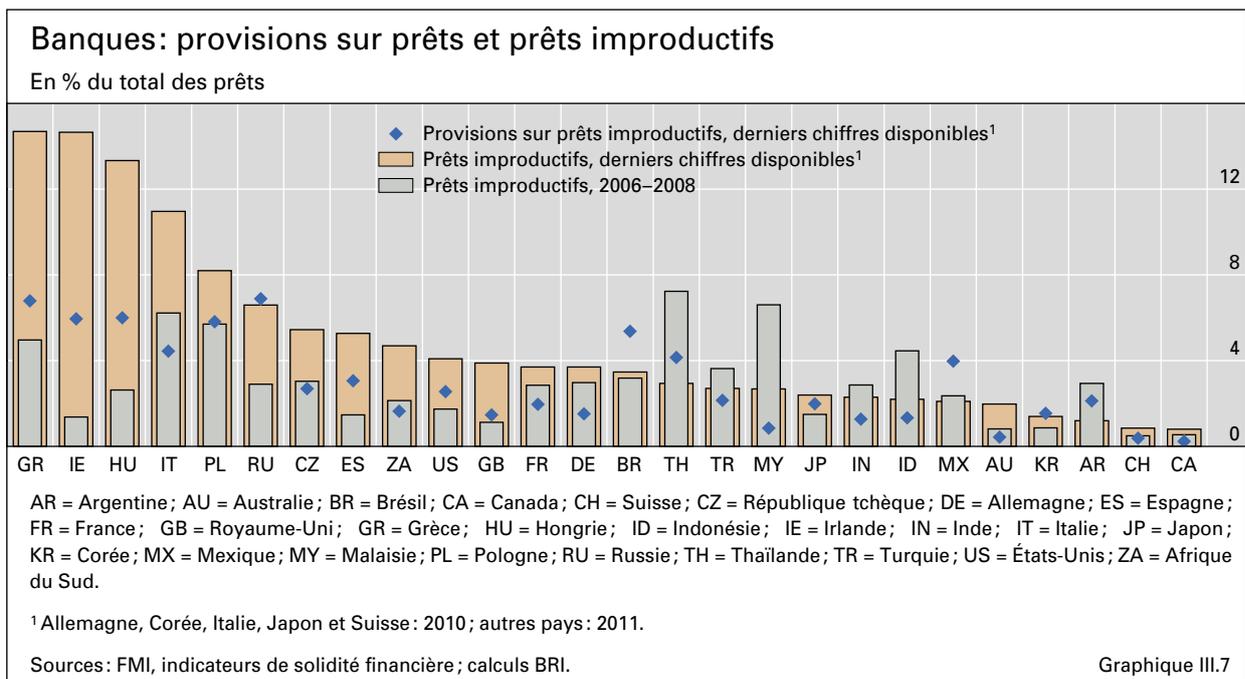
En %



<sup>1</sup> Le ratio du service de la dette (RSD) est la somme des paiements d'intérêts et des remboursements du principal, divisée par le revenu. Une hausse indique une moindre capacité des débiteurs à résister à un choc négatif sur leur revenu. <sup>2</sup> Calculé sur la base du niveau réel de l'endettement et du 75<sup>e</sup> centile de la distribution des taux d'intérêt depuis T1 2000.

Sources : données nationales ; calculs BRI.

Graphique III.6



même être supérieure si les taux d'intérêt venaient à augmenter par rapport à leurs faibles niveaux actuels (graphique III.6)<sup>10</sup>. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, les dettes ont tendance à s'accumuler dans les bilans du secteur privé. Quand les taux finissent par augmenter, le renchérissement du service de la dette peut déclencher un processus douloureux de désendettement. Là encore, les économies émergentes ne sont pas les seules à connaître des ratios élevés de service de la dette. Les indicateurs pour la France, l'Italie et la Norvège ont pratiquement atteint leur plus haut niveau depuis trente ans. Dans les pays figurant au graphique III.6, une grande partie de l'endettement est assortie d'échéances relativement courtes (les principales exceptions étant les emprunts immobiliers aux États-Unis et, dans une moindre mesure, en Allemagne et en France). Le coût du service de la dette pourrait augmenter sensiblement si les taux d'intérêt devaient revenir aux niveaux observés lors de récents cycles de taux d'intérêt, comme l'indiquent les lignes discontinues du graphique III.6.

La rapide croissance du crédit sur les marchés émergents et les économies avancées qui connaissent un essor du crédit n'a pas entraîné jusqu'à présent une augmentation significative des prêts irrécouvrables. Le ratio entre les prêts improductifs et le total des prêts dans ces pays reste généralement en deçà ou proche de sa moyenne d'avant la crise financière (graphique III.7). Ce n'est manifestement pas le cas des pays qui doivent acquitter des primes de risque élevées, comme l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et l'Italie. Ce n'est pas non plus le cas de certains pays de l'Europe émergente,

<sup>10</sup> La mesure du ratio du service de la dette correspond à des estimations utilisant des informations relativement imprécises sur la durée des prêts et leur taux d'intérêt moyen. Pour les pays qui ne publient pas ces données, on a multiplié le ratio d'endettement courant par une moyenne pondérée des taux d'intérêt à court terme. Ce raccourci est très efficace pour expliquer le coût du service de la dette même dans les pays pour lesquels de meilleures données sont disponibles.

comme la Hongrie, la Pologne, la Russie et la République tchèque. Cela dit, l'expérience montre que les prêts improductifs sont, au mieux, des indicateurs immédiats, et non précurseurs, d'une crise financière<sup>11</sup>.

## Quelles solutions ?

Le présent chapitre a examiné trois facteurs structurels qui semblent empêcher l'économie mondiale de s'engager durablement sur la voie de la croissance. Le premier est l'accumulation de déséquilibres sectoriels hérités des boums de l'immobilier et du crédit qui ont précédé la crise financière. Le deuxième réside dans une dépendance exagérée à l'égard des exportations vers des pays dont la croissance va probablement ralentir ces prochaines années. Le troisième est constitué par des niveaux d'endettement intenable, que ce soit sous la forme de surendettement dans les pays où une bulle immobilière a éclaté, ou d'une expansion du crédit et de l'immobilier dans les économies qui ont échappé à la crise. La présente section examine les problèmes que posent ces trois facteurs.

Tout d'abord, les boums de l'immobilier et du crédit entraînent une mauvaise affectation des ressources, un problème dont la résolution peut demander du temps. Le secteur du bâtiment et les autres activités liées à l'immobilier, qui ont atteint des proportions excessives, doivent être ramenés à une dimension plus viable, ce qui aura tendance à accroître le chômage. Un soutien aux secteurs en perte de vitesse peut apporter un soulagement à court terme, mais nuire à la croissance à long terme en ralentissant une réaffectation efficace des ressources ou en alourdissant la dette publique. Il est difficile, voire impossible, de savoir *ex ante* quels secteurs seront les nouveaux moteurs de la croissance, même si le déficit élevé des comptes courants avant la crise<sup>12</sup> porte à croire que, dans certains pays, un rééquilibrage en faveur des secteurs produisant des biens ou des services faisant l'objet d'échanges internationaux serait souhaitable. L'élimination des restrictions pesant sur les marchés des biens et des services devrait favoriser ce rééquilibrage<sup>13</sup>. La présence de filets de sécurité en matière de protection sociale est importante pour rendre la transition moins douloureuse mais, dans de nombreux pays, ces systèmes sont soumis à de graves pressions du fait de la précarité des finances publiques (chapitre V).

Ensuite, le remplacement de modèles de croissance privilégiant les exportations par un modèle plus équilibré exige d'importants ajustements structurels, qui ne peuvent pas être mis en œuvre du jour au lendemain. Le point de départ le plus prometteur consisterait à éliminer, au sein de l'économie, toute distorsion qui favorise les exportations au détriment de la production destinée au marché intérieur. Les distorsions les plus évidentes

<sup>11</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.

<sup>12</sup> BRI, *81<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2011, chapitre III.

<sup>13</sup> Voir OCDE, *Economic policy reforms 2012 : going for growth*, 2012, pour une liste des obstacles à la réaffectation sectorielle des ressources.

sont les taux de change artificiellement sous-évalués et les subventions (directes ou indirectes) aux exportations<sup>14</sup>. Une réglementation excessive (ou simplement inefficace) qui limite l'activité intérieure est une distorsion moins évidente, mais non moins importante. Cependant, la stimulation du crédit et des prix des actifs n'est pas le bon moyen de favoriser l'absorption intérieure, car elle crée des distorsions différentes mais tout aussi dommageables.

Enfin, le troisième défi à relever est celui du niveau insupportable de la dette. Le volume élevé des créances douteuses existant dans les pays qui sont à l'épicentre de la crise indique clairement que la charge de la dette est en grande partie insoutenable. Une dette intenable freine la croissance à travers au moins deux mécanismes. Premièrement, dans les pays qui ont vécu un boum de l'immobilier, les ménages ont augmenté leur taux d'épargne, ce qui ralentira la croissance jusqu'à ce qu'un nouvel équilibre soit atteint. Deuxièmement, le bilan fragilisé des institutions financières restreint leur capacité à proposer de nouveaux crédits à l'appui de projets rentables (chapitre IV). La difficulté est d'inciter les banques et les autres fournisseurs de crédit à constater l'intégralité de leurs pertes ainsi qu'une réduction de valeur de leurs créances (encadré). L'assainissement des bilans est également important pour assurer un apport fluide de crédit à l'économie, surtout lorsqu'il est nécessaire de procéder à une profonde réallocation des ressources entre secteurs<sup>15</sup>. Pour favoriser ce processus, il faudra peut-être recourir aux bilans du secteur public.

Un volume de dettes insoutenable pourrait aussi devenir un problème dans les pays où le crédit connaît une croissance d'une vigueur sans précédent. Pour prévenir un tel phénomène, deux mesures sont nécessaires. Premièrement, le taux de croissance du crédit devrait être maintenu à un niveau qui n'obère pas la capacité du système bancaire à assurer un examen convenable de la solvabilité avant d'accorder un prêt. Deuxièmement, les banques et les autres établissements financiers doivent être remis sur pied afin de pouvoir supporter une vague temporaire d'actifs douteux. Alors que les taux d'intérêt sont au plus bas dans les grandes économies avancées et que les marchés émergents voient affluer de gros volumes de capitaux, la politique monétaire se trouve face à un dilemme. Si, de toute évidence, des taux bas ne freinent pas l'essor du crédit, un relèvement des taux d'intérêt peut attirer encore plus de capitaux et donc alimenter un boum du crédit intérieur. Une solution consiste à accompagner la hausse des taux de mesures macroprudentielles telles qu'une augmentation des ratios de fonds propres ou une diminution de la quotité financée par les prêts. Et même si ces instruments ne parviennent pas à ralentir sensiblement la croissance du crédit, ils devraient au moins renforcer la capacité du système financier à faire face aux conséquences d'une crise du crédit.

<sup>14</sup> Il va sans dire que les mesures administratives ne sont pas le seul moyen de fausser les taux de change. Une politique monétaire contracyclique bien intentionnée peut générer des taux de change tout aussi artificiels.

<sup>15</sup> T. Hoshi et A. Kashyap, « Will the US bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan », *Journal of Financial Economics*, n° 97, 2010, pp. 398-417 ; 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.

Ce chapitre a traité de problèmes structurels et de solutions structurelles. Il n'a pas été question de la crise de confiance qui frappe de nombreuses économies, en particulier dans la zone euro. Il est à la fois plus difficile et plus important de résoudre les problèmes structurels lors d'une crise de confiance qu'en des temps plus sereins : plus difficile parce que le chômage est déjà élevé et que les fonds publics susceptibles d'atténuer le coût d'un ajustement à court terme sont plus rares ; plus important parce qu'il est peu probable que la confiance revienne si les autorités ne s'attaquent pas au problème des faiblesses structurelles.

### Ramener la dette des ménages à un niveau soutenable

Le présent chapitre fait valoir que la reprise ne deviendra autonome que si la dette des ménages est ramenée à un niveau qui permette son remboursement effectif. Il serait très coûteux de se contenter d'attendre que le problème se résolve de lui-même avec le redressement de l'économie. Le présent encadré décrit brièvement certaines mesures que les autorités pourraient mettre en œuvre pour encourager la restructuration des emprunts hypothécaires, qui représentent la majeure partie de la dette insoutenable.

La première étape pourrait consister à encourager les établissements prêteurs à constater leurs pertes et à réévaluer leurs prêts aux prix du marché. Ils seraient ainsi moins incités à perpétuer les prêts existants en reportant systématiquement les montants dus, et verraient diminuer les coûts supplémentaires qu'entraînent remises de dettes et saisies.

La deuxième étape serait d'instaurer des mécanismes incitant les établissements créanciers à restructurer leurs prêts de sorte que les emprunteurs aient une perspective réaliste de rembourser leur dette. L'expérience montre que les prêteurs sont généralement peu disposés à restructurer leurs prêts, même s'ils disposent de provisions couvrant la majeure partie, voire la totalité, du coût des pertes qui en résulte. Ils préfèrent attendre que l'emprunteur fasse défaut, et saisir ensuite le bien immobilier donné en garantie. Aux États-Unis, 1,9 million de logements faisaient ainsi l'objet d'une procédure de saisie début 2012, soit à peine moins que le pic atteint fin 2009, à plus de 2 millions. La saisie peut apparaître aux yeux d'un établissement prêteur comme la solution optimale, mais elle s'accompagne de coûts élevés sur le plan collectif. En effet, les biens saisis se vendent généralement à un prix nettement inférieur au prix obtenu lors d'une vente volontaire, en partie du fait de dégradations diverses (actes de vandalisme notamment) commises avant la saisie<sup>①</sup>. En outre, lorsque les saisies se pratiquent à grande échelle, elles peuvent faire baisser le prix des logements dans les quartiers environnants, compromettant ainsi la viabilité de prêts qui ne poseraient normalement aucun problème.

Plusieurs raisons peuvent expliquer la réticence des banques à restructurer leurs prêts et alléger la dette de leurs débiteurs. Premièrement, il arrive qu'elles recouvrent des prêts même après de graves incidents de paiement. Or, une telle issue positive est éliminée de fait en cas de restructuration. Il s'agit là d'un facteur dissuasif qui peut être particulièrement important lorsque le régime juridique accorde au prêteur non seulement le droit de saisir le bien hypothéqué, mais aussi un droit de recours sur les revenus futurs de l'emprunteur. Deuxièmement, il est difficile de déterminer quel est le niveau de dette réellement soutenable, surtout en période d'incertitude concernant les tendances des prix de l'immobilier et du revenu des ménages. C'est ainsi que de nombreux prêts restructurés se soldent par des défauts<sup>②</sup>. Troisièmement, les allègements de dette peuvent donner lieu à une multiplication des incidents de paiement à l'échelle du portefeuille de prêts, dans la mesure où les banques peuvent être considérées comme indulgentes à l'égard des emprunteurs insolubles. Quatrièmement, enfin, les responsables des banques sont tenus de protéger la valeur des actifs de leur établissement. En négligeant ce devoir fiduciaire, ils s'exposent à des poursuites judiciaires.

Les autorités disposent de plusieurs moyens d'action pour inciter les banques à restructurer leurs prêts. Une solution souvent utilisée est la création d'une société de gestion d'actifs<sup>①</sup> destinée à racheter les prêts à un prix intéressant pour les banques, c'est-à-dire légèrement supérieur aux prix courants du marché. Une autre solution consiste à subventionner les établissements prêteurs, ou à garantir la dette restructurée lorsqu'une banque consent à renégocier un prêt. Dans certains cas, une modification du cadre juridique pourrait être nécessaire afin d'éliminer les obstacles techniques à la restructuration des prêts<sup>②</sup>.

Inciter les établissements prêteurs à constater leurs pertes et à restructurer leurs prêts entraînera, du moins à court terme, des coûts budgétaires et risque en outre de susciter un aléa moral. Ainsi, si les ménages lourdement endettés se voient offrir des conditions plus avantageuses que ceux qui ont été plus prudents, cela pourrait favoriser un comportement d'emprunt irresponsable à l'avenir – un risque qui pourrait être limité par le durcissement de la réglementation des pratiques hypothécaires. Par ailleurs, aider les ménages à réduire leur endettement peut coûter très cher aux budgets publics, mais ce sont des dépenses qui constituent une utilisation productive des fonds publics et qui pourraient, au fil du temps, alimenter une croissance auto-entretenu.

La restructuration des prêts et l'allègement des dettes, menés dans l'optique de limiter les saisies au minimum, contribuent aussi au soutien du système bancaire, ce qui pourrait mettre fin à l'engrenage entre affaiblissement des banques et dégradation de la solvabilité des emprunteurs souverains (chapitre V). À long terme, une société de gestion d'actifs peut même s'avérer rentable pour les budgets publics, comme on l'a vu à de nombreuses reprises par le passé.

<sup>①</sup> J. Campbell, S. Giglio et P. Pathak, « Forced sales and house prices », *American Economic Review*, n° 101(5), 2011, pp. 2108–2131. <sup>②</sup> M. Adelino, K. Gerardi et P. Willen, *Why don't lenders renegotiate more home mortgages? Redefaults, self-cures and securitization*, NBER Working Papers, n° 15159, juillet 2009. À l'inverse, le fait que de nombreux prêts soient titrisés, aux États-Unis, ne semble pas constituer un obstacle majeur à la renégociation. <sup>③</sup> Des exemples de telles structures sont fournis dans L. Laeven et F. Valencia, *Systemic banking crises: a new database*, IMF Working Papers, n° WP/08/224, 2008. <sup>④</sup> Certains programmes de restructuration de prêts sont analysés dans FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012, chapitre 3, « Faire face à l'endettement des ménages ».

## IV. Les limites de la politique monétaire

Dans les principales économies avancées, les taux directeurs demeurent à un niveau très bas et l'expansion du bilan des banques centrales se poursuit, sous l'effet de nouvelles séries de mesures non conventionnelles. Ces conditions monétaires extrêmement accommodantes se transmettent aux économies émergentes (ÉcÉm), notamment par le biais de leur résistance à deux effets non bienvenus – la volatilité du change et des flux de capitaux. Par voie de conséquence, la politique monétaire est très accommodante à l'échelle mondiale.

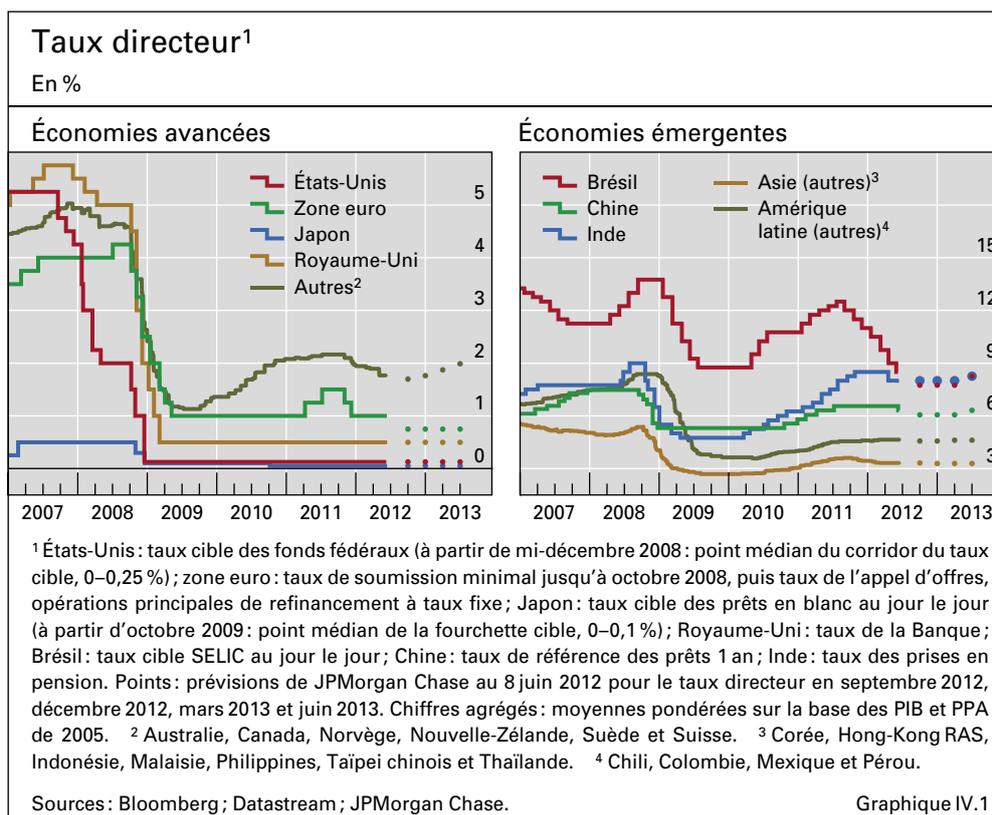
L'action vigoureuse des banques centrales pour contenir la crise a été décisive pour éviter la débâcle financière et soutenir des économies fragiles. Mais la politique monétaire a ses limites. Elle peut certes fournir des liquidités, mais elle ne peut pas résoudre les problèmes sous-jacents de solvabilité. Si les limites de la politique monétaire ne sont pas reconnues, les banques centrales se trouveront excessivement mises à contribution, ce qui pourrait avoir des conséquences néfastes potentiellement graves. Une détente monétaire marquée et prolongée s'accompagne d'effets secondaires qui peuvent retarder le retour à une croissance autonome et poser des risques pour la stabilité financière et des prix à l'échelle mondiale. Le décalage croissant entre ce que l'on attend des banques centrales et ce qu'elles peuvent effectivement accomplir pourrait, à long terme, entamer leur crédibilité et restreindre leur autonomie opérationnelle.

Le présent chapitre examine tout d'abord les principales mesures de politique monétaire adoptées pendant l'année écoulée par les banques centrales des économies avancées et émergentes et évalue leur orientation générale. Il étudie ensuite la portée et les limites d'une détente monétaire marquée et prolongée : implications pour l'assainissement des bilans dans les économies avancées ; répercussions sur les ÉcÉm ; et risques à long terme pour les banques centrales.

### Politique monétaire dans les économies avancées et émergentes

#### *Mesures prises au cours de l'année écoulée*

Entre juin 2011 et début juin 2012, dans nombre d'économies avancées et émergentes, la banque centrale a mis fin au relèvement du taux directeur qui était en cours au premier semestre 2011, et, dans certains cas, l'a même abaissé (graphique IV.1), dans un contexte marqué par une décélération de la croissance et par une atténuation des tensions inflationnistes. La Banque centrale européenne (BCE) a ramené à 1 % le taux de ses opérations principales de refinancement, tout en permettant au taux au jour le jour de tomber jusqu'à un niveau proche du taux de sa facilité de dépôt, lui-même réduit à 0,25 %. Dans les autres grandes économies avancées, les taux ont



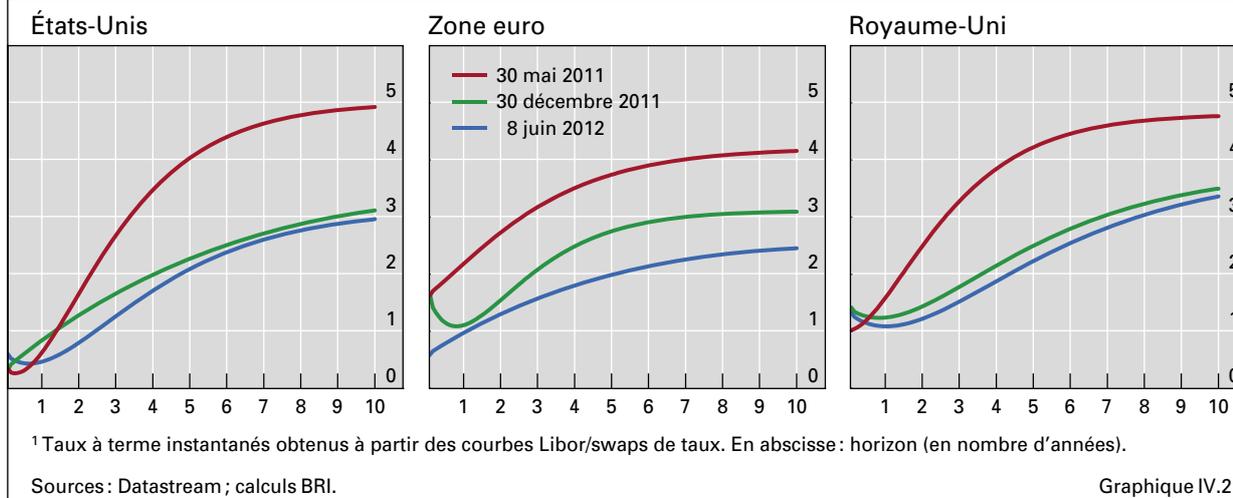
été maintenus à leur plancher effectif. Dans les ÉcÉm, la Banque centrale du Brésil a comprimé le sien de 400 pb depuis août dernier, la Banque de Réserve de l'Inde, de 50 pb en avril 2012, et la Banque populaire de Chine, de 25 pb (prêts 1 an) début juin. Dans certains cas, même, notamment en Chine et en Inde, la banque centrale a également diminué le coefficient de réserves obligatoires.

Début juin 2012, les marchés s'attendaient, dans l'année, à des baisses supplémentaires des taux directeurs dans la zone euro, en Chine et au Brésil, et à un *statu quo* aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon et en Inde (graphique IV.1, points). Les courbes des taux à terme indiquent que, pour les deux prochaines années, les marchés anticipent des taux directeurs bas dans les grandes économies avancées (graphique IV.2). Ces anticipations reflètent, au moins en partie, les orientations annoncées par les banques centrales. Aux États-Unis, le Comité fédéral de l'*open market* a annoncé, en avril, que les taux des fonds fédéraux resteraient vraisemblablement à des niveaux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014, étant donné les perspectives macroéconomiques.

Sur la période considérée, les banques centrales des principales économies avancées ont pris de nouvelles mesures dans le cadre de leur politique de bilan. La Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont mis en place ou renforcé des programmes d'achat massif d'actifs pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme, et les primes de risque en général, afin d'opérer un assouplissement monétaire supplémentaire. En septembre 2011, la Réserve fédérale a lancé le Maturity

## Courbes des taux à terme<sup>1</sup>

En %



Extension Program (MEP), qui a pour objectif de céder \$400 milliards de titres du Trésor à court terme avant fin juin 2012 et d'utiliser le produit de cette vente pour acquérir des valeurs du Trésor de durée plus longue. La Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont toutes deux étoffé leur programme d'acquisition d'actifs, à hauteur, respectivement, de £125 milliards et ¥30 000 milliards.

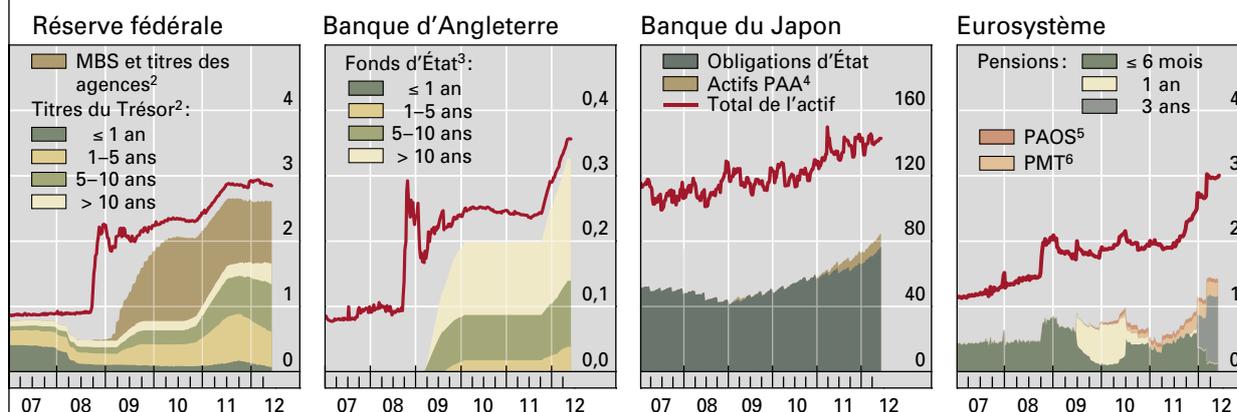
Les achats effectués par ces trois banques centrales depuis fin 2008 ont considérablement gonflé les portefeuilles de titres à long terme – tout particulièrement d'obligations d'État – qu'elles détiennent ferme (graphique IV.3, trois premiers cadres). Ils ont ainsi contribué à faire retomber les taux longs à des niveaux très bas (graphique IV.4, cadre de gauche)<sup>1</sup>.

La politique de bilan adoptée par la BCE sur la période considérée visait à remédier aux dysfonctionnements du mécanisme de transmission monétaire, au sein de la zone euro, résultant de la dégradation des conditions de financement des États et des banques. En août 2011, devant la rapide hausse du rendement de certains emprunts souverains (graphique IV.4, cadre de droite), la BCE a réactivé les achats d'obligations d'État dans le cadre de son programme pour les marchés de titres (PMT). Pour enrayer la détérioration rapide des conditions de financement bancaire sur les marchés de la zone euro, elle a mené deux opérations de refinancement à 3 ans, l'une en décembre 2011 et l'autre en février 2012, servant intégralement les appels d'offres. Parallèlement, elle a élargi la gamme des actifs qu'elle accepte comme sûretés et réduit de moitié le coefficient de réserves obligatoires.

<sup>1</sup> Pour une vue d'ensemble et des éléments nouveaux concernant l'effet des programmes d'achat d'obligations par les banques centrales sur les rendements des obligations d'État à long terme, voir J. Meaning et F. Zhu, « The impact of recent central bank asset purchase programmes », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2011, pp. 73–83, ainsi que J. Meaning et F. Zhu, « The impact of Federal Reserve asset purchase programmes: another twist ? », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2012, pp. 23–32. Cette seconde étude conclut que, fin 2011, les achats d'obligations par la Réserve fédérale avaient peut-être réduit de plus de 150 pb le rendement de l'obligation d'État 10 ans.

## Banques centrales : taille et composition du bilan<sup>1</sup>

En milliers de milliards de la monnaie d'émission



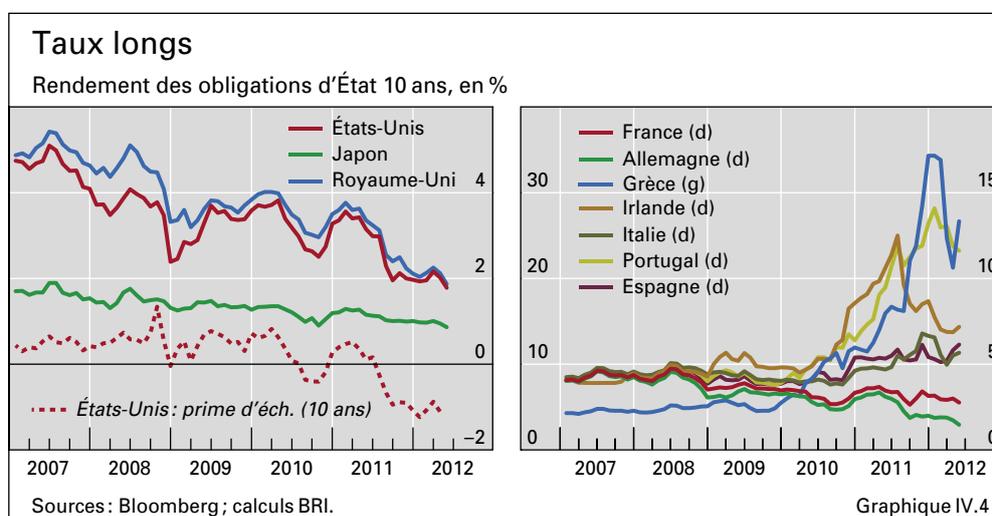
<sup>1</sup> Banque d'Angleterre et Réserve fédérale : par échéance résiduelle ; Eurosysteme : encours des opérations de pension, par échéance initiale. <sup>2</sup> Valeur faciale. MBS = titres adossés à des hypothèques (*mortgage-backed securities*). <sup>3</sup> Détenus au titre de l'Asset Purchase Facility. <sup>4</sup> Papier commercial, obligations d'entreprise, ETF (*exchange-traded funds*, fonds cotés), titres cotés des fonds de placement immobilier et bons du Trésor à intérêts précomptés détenus au titre du programme d'achat d'actifs (PAA). <sup>5</sup> Obligations sécurisées détenues au titre des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> programmes d'achat d'obligations sécurisées (PAOS). <sup>6</sup> Titres détenus au titre du programme pour les marchés de titres (PMT).

Sources : Datastream ; données nationales.

Graphique IV.3

Toutes ces décisions ont atténué les pressions qui s'exerçaient sur les banques et sur les États, mais cet effet n'a été que temporaire : à compter de mars 2012, les tensions se sont de nouveau intensifiées (chapitre II).

Ces mesures ont sensiblement accru le volume et la durée des actifs détenus par l'Eurosysteme (graphique IV.3, dernier cadre). Fin mai 2012, les titres acquis ferme dans le cadre du PMT totalisaient €212 milliards, et ceux achetés dans le cadre des programmes d'achat d'obligations sécurisées (PAOS) avoisinaient €69 milliards. Les deux opérations de refinancement à 3 ans ont permis d'allouer un total d'environ €1 000 milliards. Le bilan de l'Eurosysteme s'est ainsi accru de quelque €500 milliards en termes nets, d'autres opérations de refinancement à plus court terme ayant diminué dans le même temps.



Sources : Bloomberg ; calculs BRI.

Graphique IV.4

Les autorités japonaises et la Banque nationale suisse (BNS) sont intervenues sur les changes face à la vive appréciation de leur monnaie, utilisée comme valeur refuge. Les réserves de change du Japon ont augmenté de \$185 milliards en 2011, à \$1 221 milliards (tableau IV.1). La BNS a fixé un cours minimum de 1,20 franc pour 1 euro en septembre. Les réserves de change de la Suisse ont, au demeurant, moins progressé en 2011 que durant l'année précédente (tableau IV.1). Néanmoins, leur progression a été vive en mai 2012 (plus de 25 %), en raison de tensions croissantes sur le taux plancher vis-à-vis de l'euro.

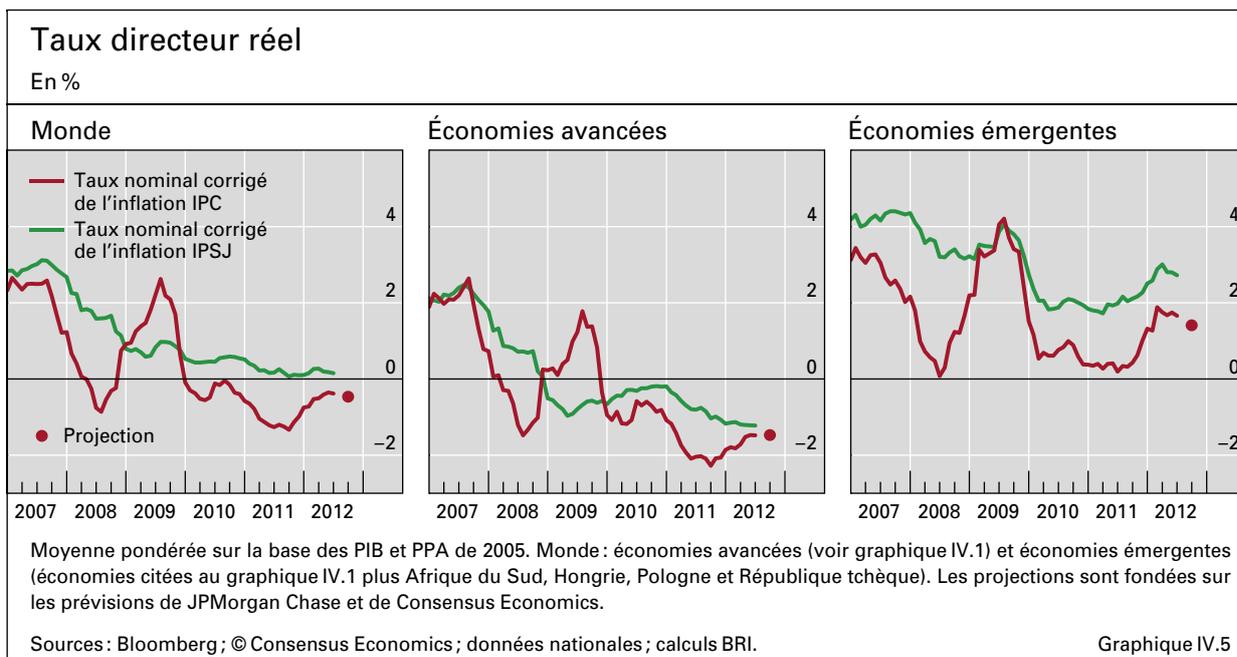
Dans les ÉcÉm, et tout particulièrement en Asie, l'accumulation de réserves de change a ralenti en 2011 (tableau IV.1). Cette tendance reflète en partie l'atténuation des tensions à la hausse sur les cours de change au second semestre, l'accroissement de l'aversion mondiale pour le risque ayant

Réserves de change : variation annuelle							
En milliards de dollars							
	À cours de change courants						En cours (déc. 2011)
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Monde	933	1 449	639	829	1 099	935	10 204
Économies avancées	91	99	61	83	194	269	2 037
États-Unis	3	5	4	1	2	-0	52
Japon	46	73	55	-7	39	185	1 221
Suisse	2	7	0	47	126	54	271
Zone euro	17	19	-1	-8	13	1	208
Asie	396	695	410	715	651	424	5 112
Chine	247	462	418	453	448	334	3 181
Corée	28	23	-61	65	22	11	298
Hong-Kong RAS	9	19	30	73	13	17	285
Inde	39	96	-20	12	9	-5	263
Indonésie	8	14	-5	11	29	14	104
Malaisie	12	19	-10	2	9	27	129
Philippines	4	10	3	4	16	12	66
Singapour	20	27	11	12	38	12	235
Taïpei chinois	13	4	21	56	34	4	386
Thaïlande	15	20	23	25	32	-0	165
Amérique latine <sup>1</sup>	54	127	42	25	81	97	642
Argentine	8	14	0	-1	4	-7	40
Brésil	32	94	13	39	49	63	343
Chili	3	-3	6	1	2	14	40
Mexique	2	11	8	0	21	23	137
Venezuela	5	-5	9	-15	-8	-3	6
PECO <sup>2</sup>	26	42	6	13	14	3	260
Moyen-Orient <sup>3</sup>	96	108	150	-29	50	84	661
Russie	120	171	-56	-5	27	8	441
<i>Exportateurs nets de pétrole<sup>4</sup></i>	<i>286</i>	<i>331</i>	<i>144</i>	<i>-62</i>	<i>107</i>	<i>135</i>	<i>1 556</i>

<sup>1</sup> Économies citées plus Colombie et Pérou. <sup>2</sup> Pays d'Europe centrale et orientale : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Slovénie et République tchèque. <sup>3</sup> Arabie Saoudite, Koweït, Libye et Qatar. <sup>4</sup> Algérie, Angola, Kazakhstan, Mexique, Nigéria, Norvège, Russie, Venezuela et Moyen-Orient.

Sources : FMI ; Datastream ; données nationales.

Tableau IV.1



entraîné des sorties de flux de portefeuille (graphique II.6, cadre de gauche). Néanmoins, les réserves de change d'Asie émergente restent très substantielles : à \$5 000 milliards, soit la moitié du total mondial en décembre 2011. La Chine détient à elle seule un peu moins d'un tiers des réserves mondiales de change (plus de \$3 000 milliards).

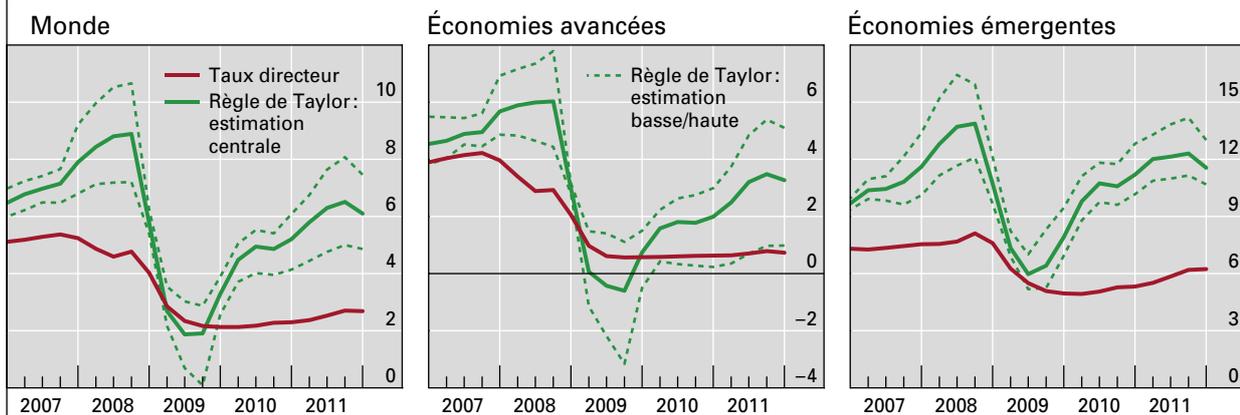
#### *Évaluation de l'orientation monétaire*

À l'échelle planétaire, les taux directeurs réels (corrigés de l'inflation) témoignent d'une politique monétaire très accommodante, quel que soit le déflateur (inflation sous-jacente ou IPC) appliqué (graphique IV.5). Début 2012, les taux réels oscillaient autour de zéro en moyenne et demeuraient résolument négatifs dans les grandes économies avancées. Ils ont légèrement progressé dans les ÉcÉm, mais apparaissent encore très faibles par rapport à la croissance tendancielle de la production de ces économies au cours des dernières années.

Un constat très similaire se dégage des taux directeurs calculés selon la règle de Taylor, laquelle relie mécaniquement le niveau des taux directeurs au taux d'inflation et à l'écart de production (graphique IV.6). Certes, cette mesure pâtit inévitablement de la forte incertitude qui entoure le niveau et le taux de croissance du potentiel de production. Cependant, si l'on tient compte de toutes les combinaisons des différentes mesures de l'inflation (IPC et sous-jacente) et estimations de l'écart de production (tendance variable dans le temps et tendance linéaire constante), il apparaît que les taux directeurs sont exceptionnellement accommodants à fin 2011 (graphique IV.6, cadre de gauche). Ce résultat tient principalement aux ÉcÉm (graphique IV.6, cadre de droite), ce qui reflète le poids des facteurs extérieurs (notamment des préoccupations suscitées par la volatilité des cours de change et des flux de capitaux) dans la conduite de la politique monétaire de ces économies. Dans les économies avancées, les taux directeurs se situent juste au-dessous

## Taux directeur et règle de Taylor<sup>1</sup>

En %



Règle de Taylor :  $i = c + 1,5(\pi - \pi^*) + 0,5\gamma$ , où  $\pi$  est une mesure de l'inflation et  $\gamma$ , une mesure de l'écart de PIB. La constante  $c$  est définie comme la somme du taux d'inflation moyen et de la croissance du PIB réel depuis T1 2000.  $\pi^*$  est calculé comme le niveau moyen du taux d'inflation depuis T1 2000. La règle de Taylor a été appliquée en combinant successivement 3 mesures de l'inflation (inflation IPC, taux sous-jacent et prévisions consensuelles de l'inflation IPC) avec les mesures de l'écart de PIB obtenues selon 3 méthodes d'estimation du PIB potentiel (filtre Hodrick-Prescott, tendance linéaire et composantes non observables). Le cadre représente les estimations centrale, basse et haute des 9 combinaisons.

<sup>1</sup> Moyenne pondérée sur la base des PPA de 2005. Monde : économies avancées et économies émergentes citées ci-après. Économies avancées : Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro. Économies émergentes : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Pologne, Singapour, Taïpei chinois, République tchèque, Thaïlande et Turquie.

Sources : Bloomberg ; CEIC ; © Consensus Economics ; Datastream ; données nationales ; calculs BRI.

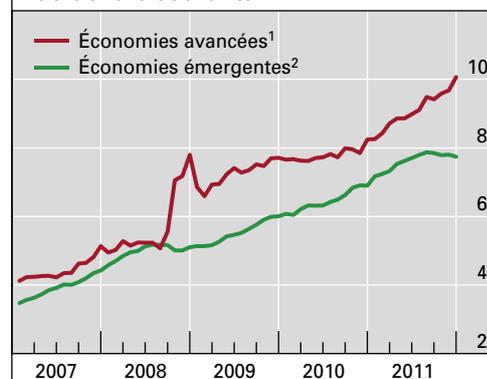
Graphique IV.6

de la plage des taux donnés par la règle de Taylor, alors qu'ils étaient restés à l'intérieur de cette fourchette pendant la majeure partie de la période qui a suivi l'éclatement de la crise (graphique IV.6, cadre du milieu).

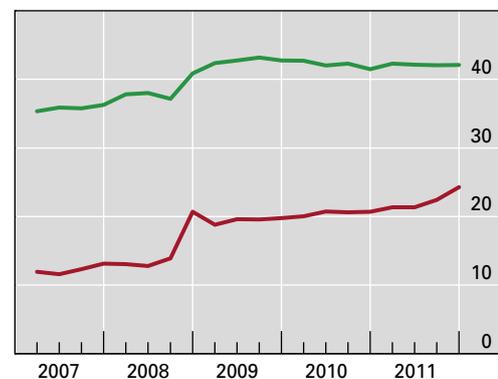
Certes, le niveau réel du taux directeur et la règle de Taylor ne peuvent pas mesurer exactement l'orientation de la politique monétaire. L'assouplissement pourrait être surestimé dans la mesure où l'approche néglige plusieurs facteurs qui sont importants dans le contexte actuel : risque

## Banques centrales : actif

Total de l'actif, en milliers de milliards de dollars courants



Total de l'actif, en % du PIB



<sup>1</sup> Grandes économies avancées (voir graphique IV.6). <sup>2</sup> Grandes économies émergentes (voir graphique IV.6).

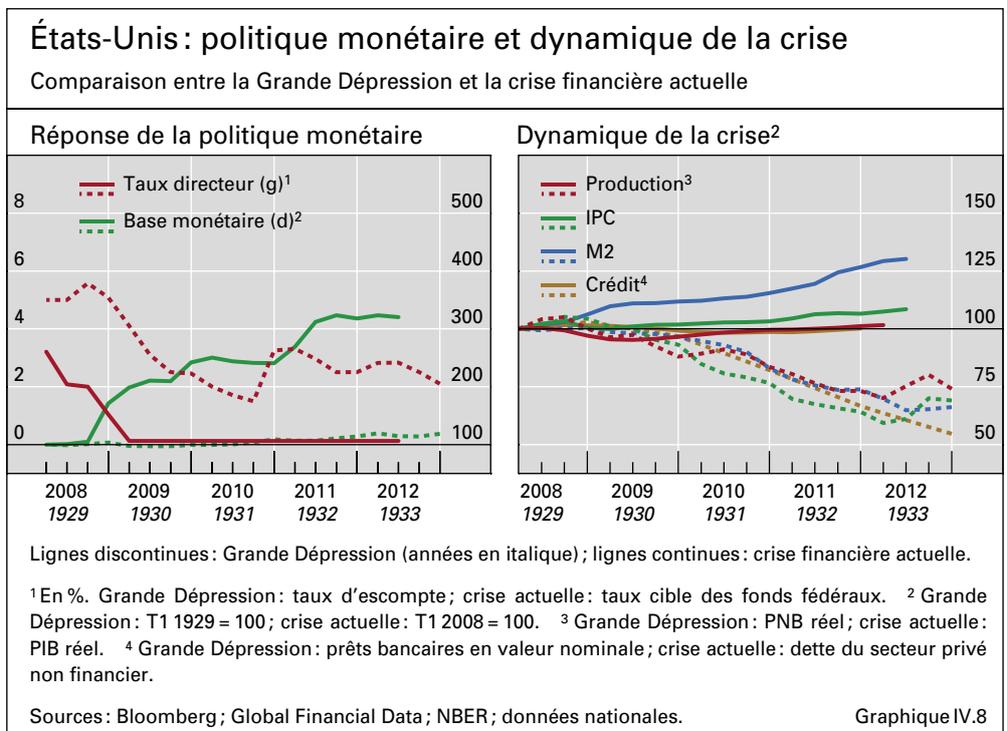
Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* ; Datastream ; données nationales. Graphique IV.7

de déstabilisation induit par les entrées de capitaux, séquelles de la crise financière et modulation des réserves obligatoires.

La politique monétaire apparaît bien plus accommodante dès lors que l'on prend aussi en considération l'expansion sans précédent du bilan des banques centrales. Le total des actifs détenus par ces institutions a plus que doublé au cours des quatre dernières années et s'établissait à environ \$18 000 milliards fin 2011 (graphique IV.7, cadre de gauche). Dans les économies avancées, la part de ces actifs a atteint environ 25 % du PIB sous l'effet de la politique de bilan mise en place pour surmonter la crise financière mondiale (graphique IV.7, cadre de droite). Cette évolution a rendu les conditions monétaires encore plus accommodantes en contribuant, par exemple, à l'abaissement des rendements obligataires à long terme<sup>2</sup>. Dans les principales ÉcÉm, les actifs des banques centrales représentaient quelque 40 % du PIB fin 2011, reflétant l'encours substantiel des réserves de change accumulées sur la dernière décennie, en particulier en Asie. Cette situation a certainement modéré la hausse des cours de change et, par là, accéléré la croissance.

### Portée et limites d'une détente monétaire prolongée

L'action décisive des banques centrales pendant la crise financière mondiale a probablement joué un rôle décisif pour éviter une réédition de la Grande Dépression. C'est ce que laisse penser la comparaison des dynamiques de crise (graphique IV.8, cadre de droite) et des politiques monétaires



<sup>2</sup> Pour une présentation des répercussions sur les marchés financiers et des effets macroéconomiques de la politique de bilan déployée par les banques centrales dans les grandes économies avancées, voir M. Cecioni, G. Ferrero et A. Secchi, *Unconventional monetary policy in theory and in practice*, Banque d'Italie, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n° 102, septembre 2011. Pour des données plus récentes sur les effets des achats d'obligations par les banques centrales, se reporter aux références citées dans la note 1 ci-avant.

(graphique IV.8, cadre de gauche) lors de la Grande Dépression (lignes discontinues) et de la crise actuelle (lignes continues) aux États-Unis.

Cependant, alors qu'il est largement admis que le vigoureux assouplissement de la politique monétaire dans les grandes économies avancées a été essentiel pour empêcher une débâcle financière, les bienfaits d'une détente monétaire prolongée sont davantage controversés. Le débat porte en particulier sur ses implications pour l'assainissement des bilans (condition préalable à une croissance soutenue), sur les risques d'instabilité financière et des prix au niveau planétaire, ainsi que sur les conséquences à plus long terme pour la crédibilité et l'autonomie opérationnelle des banques centrales.

#### *Assouplissement monétaire et assainissement des bilans*

À court terme, une politique monétaire accommodante peut faciliter l'assainissement des bilans des secteurs public et privé. En offrant aux banques et aux pouvoirs publics davantage de temps pour remédier aux problèmes d'insolvabilité, elle peut éviter des opérations de désendettement précipitées et des défaillances. Elle peut aussi abaisser le coût du service de la dette, soutenir les prix des actifs, et dynamiser la production et l'emploi.

Néanmoins, durant la phase de rétablissement après une crise financière, la politique monétaire pourrait s'avérer moins efficace dans son rôle de stimulation de l'économie. Les agents économiques surendettés ne souhaitent pas emprunter pour dépenser, et le système financier fragilisé transmet moins bien l'orientation de la politique monétaire au reste de l'économie. Par conséquent, si l'on veut que la détente monétaire exerce le même effet à court terme sur la demande globale, elle devra naturellement être plus marquée. Mais elle ne saurait remplacer une action corrective directe pour maîtriser l'endettement et rééquilibrer les bilans. Au bout du compte, une détente monétaire prolongée risque même, via différents canaux, de retarder l'assainissement des bilans et le retour à une reprise autonome.

Premièrement, des conditions monétaires inhabituellement accommodantes sur une période prolongée masquent des problèmes sous-jacents au niveau des bilans et incitent moins à s'y attaquer de front. L'assainissement et les réformes structurelles nécessaires au rétablissement de la viabilité budgétaire peuvent donc être différés. Comme le montre en détail le chapitre V, les États doivent agir plus résolument afin de retrouver leur statut d'emprunteurs sans risque, ce qui est essentiel à la fois pour la stabilité macroéconomique et pour la stabilité financière à plus long terme.

De même, les achats massifs d'actifs et les soutiens inconditionnels de liquidité peuvent faire paraître moins nécessaire le traitement des actifs dépréciés des banques. Ces dernières sont encore aux prises avec les répercussions de la crise financière mondiale et, souvent, elles dépendent fortement des financements apportés par les banques centrales (chapitre VI). Et, en présence de taux d'intérêt bas, le coût d'opportunité associé à la détention de prêts improductifs est réduit et les banques risquent de surestimer les capacités de remboursement de leurs débiteurs. Tous ces facteurs pourraient perpétuer la fragilité des bilans et induire une mauvaise

allocation du crédit<sup>3</sup>. Le fait, avéré, que le désendettement des ménages américains a résulté d'une réduction de l'octroi de prêts plutôt que de passations en pertes de crédits non viables (chapitre III) montre que ces pratiques pourraient se développer dans le contexte actuel. En outre, on constate, d'une part, que le ratio valeur de marché/valeur comptable des actifs des banques est très faible (dans l'ensemble très inférieur à 1) et, d'autre part, que les provisions pour pertes sur prêts sont maigres alors que les conditions macroéconomiques sont peu favorables (tableau VI.1), ce qui est peut-être l'indice de pratiques de renouvellement systématique des prêts improductifs.

Deuxièmement, sur la durée, la détente monétaire peut éroder la rentabilité des banques. Le niveau des taux à court terme et la pente de la courbe des rendements présentent une corrélation positive avec les revenus d'intérêts nets des banques, car ils exercent une influence favorable, respectivement sur les marges sur dépôts et sur les rendements de la transformation des échéances<sup>4</sup>. Il a été montré que, sur la période 2008–2010, l'assouplissement monétaire a amélioré la rentabilité des grandes banques internationales en facilitant la reconstitution de leurs fonds propres (encadré IV.A). Les effets négatifs associés à l'abaissement des taux directeurs ont été plus largement compensés par l'accentuation de la pente de la courbe des rendements. Cependant, en période caractérisée à la fois par des taux courts bas et par une courbe des rendements aplatie, les revenus d'intérêts des banques finiraient par être érodés. On perçoit d'ores et déjà les premiers signes d'une telle évolution, puisque le dernier aplatissement en date de la courbe des taux aux États-Unis et au Royaume-Uni s'est accompagné d'une chute des marges nettes des banques (tableau VI.1).

La faiblesse des rendements obligataires engendre également des difficultés pour les entreprises d'assurance vie et les fonds de pension. Cela avait été le cas à la fin des années 1990 et au début des années 2000, au Japon, où elle avait en effet provoqué de graves problèmes de marges bénéficiaires négatives, qui ont conduit à la faillite un certain nombre d'entreprises d'assurance vie. Aujourd'hui, entreprises d'assurance et fonds de pension se sont en partie mis à l'abri, soit en couvrant leur risque de taux, soit en offrant des produits d'assurance en unités de compte ou des régimes à cotisations déterminées<sup>5</sup>. Cependant, bien souvent, ces mesures ne font que transférer les risques ultimes sur les ménages et d'autres établissements financiers.

<sup>3</sup> On a constaté que les pratiques de perpétuation des prêts improductifs étaient très répandues au Japon dans les années 1990, pendant la longue période de taux nominaux bas. Des pratiques similaires ont été observées en Italie durant les premières années de la crise financière mondiale. Voir R. Caballero, T. Hoshi et A. Kashyap, « Zombie lending and depressed restructuring in Japan », *American Economic Review*, vol. 98, décembre 2008, pp. 1943–1977, ainsi que U. Albertazzi et D. Marchetti, *Credit supply, flight to quality and evergreening : an analysis of bank-firm relationships after Lehman*, Banque d'Italie, Temi di Discussioni (Working Papers), n° 756, avril 2010.

<sup>4</sup> U. Albertazzi et L. Gambacorta, « Bank profitability and the business cycle », *Journal of Financial Stability*, vol. 5, décembre 2009, pp. 393–409.

<sup>5</sup> Pour de plus amples informations, voir Comité sur le système financier mondial, *Fixed income strategies of insurance companies and pension funds*, CGFS Papers, n° 44, juillet 2011.

## Encadré IV.A – Politique monétaire et rentabilité des banques, 2008–2010

Pour analyser le lien entre variation de la structure par échéance des taux d'intérêt et rentabilité des banques après la faillite de Lehman Brothers, les auteurs utilisent les données de bilan de 107 grandes banques internationales de 14 grands pays avancés opérant dans différentes juridictions. Les indicateurs macroéconomiques ont, pour cette raison, tous été construits comme moyennes pondérées sur l'ensemble des juridictions où opère chaque banque ; les données relatives aux créances étrangères proviennent des statistiques bancaires consolidées de la BRI.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de régressions transversales simples sur ces valeurs moyennes, pendant la période 2008–2010, concernant trois ratios : i) marge d'intérêt (MI) ; ii) créances dépréciées/total de l'actif (CD) ; iii) rendement des actifs (RA). Une diminution du niveau des taux d'intérêt à court terme et de la pente de la courbe des rendements (pour les deux segments 0–2 ans et 2–10 ans) a une incidence négative sur le revenu d'intérêts net des banques. Toutefois, si les taux courts ont diminué entre 2008 et 2010 dans les 14 pays analysés (de 2,44 points de pourcentage en moyenne), les deux segments de la courbe se sont pentifiés (de 0,35 point et 1,33 point respectivement). Globalement, ces variations ont eu une incidence positive sur le MI (0,69 point). Celles de la structure des taux ont, pour leur part, abaissé le ratio CD (de 0,17 point), ce qui a limité la dégradation de la qualité du portefeuille de crédits pendant le ralentissement conjoncturel. Ces résultats restent valides si l'on tient compte de l'expansion du bilan des banques centrales, de la situation conjoncturelle et des caractéristiques propres à chaque banque – taille, liquidité, importance des financements de marché et (par inclusion d'une variable muette) bénéfice d'un plan de sauvetage.

Variable explicative	(i) NIM		(ii) CD		(iii) RA	
	Coeff.	Sign.	Coeff.	Sign.	Coeff.	Sign.
Taux d'intérêt à court terme	0,258	**	1,651	***	0,034	
	(0,107)		(0,486)		(0,226)	
Pente de la courbe des rendements 0–2 ans	0,641	***	1,287		1,321	***
	(0,206)		(0,914)		(0,272)	
Pente de la courbe des rendements 2–10 ans	0,820	***	2,562	***	0,253	
	(0,190)		(0,993)		(0,354)	
Ratio total de l'actif banque centrale/PIB	0,002		–0,024		0,005	
	(0,006)		(0,033)		(0,011)	
Croissance nominale du PIB	0,019		–0,787	***	0,151	*
	(0,039)		(0,180)		(0,080)	
Ratio de financement sur le marché	–0,021	***	0,057		–0,023	***
	(0,003)		(0,037)		(0,006)	
Taille de la banque	–0,01		–0,899	***	0,297	***
	(0,041)		(0,323)		(0,097)	
Ratio de liquidité de la banque	–0,014	**	–0,019		–0,001	
	(0,006)		(0,029)		(0,013)	
Nombre d'observations	107		107		107	
R <sup>2</sup>	0,635		0,411		0,311	
Valeur moyenne des variables explicatives, 2008–2010	1,57 %		2,40 %		0,45 %	

Coeff. = coefficient de corrélation ; Sign. = significativité statistique.

Toutes les variables sont calculées en moyenne arithmétique sur la période 2008–2010. Taille de la banque : logarithme du total de l'actif ; liquidité de la banque : ratio encaisse + liquidités/total de l'actif ; financement sur le marché : part de l'actif financé sur ressources autres que les dépôts. Le tableau ne montre pas les coefficients de corrélation pour la variable muette des banques ayant bénéficié d'un plan de sauvetage. Ratios en %. Entre parenthèses : erreurs types robustes. \*, \*\* et \*\*\* : significatif au niveau de 10 %, 5 % et 1 % respectivement. Pour de plus amples renseignements sur la base de données, voir M. Brei, L. Gambacorta et G. von Peter, *Rescue packages and bank lending*, BIS Working Papers, n° 357, novembre 2011.

Troisièmement, la faiblesse des taux courts et longs peut provoquer le retour d'une prise de risque excessive. La souplesse monétaire exceptionnelle dont ont fait preuve les banques centrales face à la crise financière mondiale avait notamment pour finalité de lutter contre l'aversion généralisée pour le risque. Cependant, sur la durée, des taux bas peuvent favoriser la formation de vulnérabilités financières en incitant à une quête du rendement inopportune dans certains compartiments. D'abondantes données empiriques indiquent que ce facteur a joué un rôle important dans la période qui a précédé la crise financière<sup>6</sup>. Les lourdes pertes sur transactions récemment essuyées par des institutions financières pourraient indiquer que, dans certains secteurs, la prise de risque est excessive, ce qui appelle à la vigilance.

Quatrièmement, une détente monétaire marquée et prolongée peut être source de distorsions sur les marchés financiers. Le faible niveau des taux d'intérêt et la politique de bilan des banques centrales ont infléchi la dynamique des marchés au jour le jour. De ce fait, il pourrait être plus compliqué de mettre fin à la politique de détente monétaire (encadré IV.B). Les rachats d'actifs à grande échelle, destinés à abaisser les taux longs et les primes de risque, finissent aussi par atténuer les signaux envoyés aux marchés. Les rendements à long terme des principales obligations d'État constituent une référence de premier plan pour l'intermédiation financière. Leur niveau exceptionnellement bas (graphique IV.4) pourrait donc, de manière plus générale, fausser les prix sur les marchés financiers et empêcher ces marchés de remplir efficacement leur fonction d'allocation des ressources dans le temps.

Étant donné que, dans les principales économies avancées, les taux directeurs se maintiennent à leur plancher effectif depuis plus de trois ans et que le bilan des banques centrales continue de croître, il convient d'être vigilant à l'égard de l'éventualité de tels effets indésirables. De fait, comme l'indiquent les chapitres III, V et VI, la reprise reste fragile à cause du poids de la dette et des déséquilibres structurels persistants, alors que les mesures visant à assurer la viabilité budgétaire et à assainir les bilans bancaires n'ont pas été appliquées avec la vigueur nécessaire.

#### *Impact mondial de la politique monétaire*

Si cette période prolongée de politique monétaire accommodante n'a probablement qu'une capacité limitée à assurer une croissance durable dans les économies avancées, elle peut sans doute avoir un large impact à l'échelle mondiale. Les importants différentiels de taux d'intérêt (graphique IV.1) drainent des flux de capitaux et de crédit vers les ÉcÉm en croissance rapide, où ils exercent des pressions à la hausse sur le cours de change. Les banques centrales des ÉcÉm ont ainsi davantage de difficultés à atteindre leurs objectifs de stabilisation intérieure. Elles n'ont relevé

<sup>6</sup> Pour un examen des études empiriques sur le rôle de la prise de risque, voir entre autres A. Maddaloni et J.-L. Peydró, « Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates : evidence from the euro-area and the U.S. lending standards », *Review of Financial Studies*, vol. 24, juin 2011, pp. 2121–2165, et Y. Altunbas, L. Gambacorta et D. Marqués, « Do bank characteristics influence the effect of monetary policy on bank risk ? », *Economic Letters*, 2012, à paraître.

leurs taux d'intérêt qu'avec réticence face au dynamisme de leurs économie et marché financier, craignant qu'un creusement du différentiel de taux renforce les entrées de capitaux. Il n'est donc pas impossible que la politique monétaire des États-Unis soit systématiquement trop souple, comme le suggère l'écart substantiel entre taux directeur et règle de Taylor (graphique IV.6).

## Encadré IV.B – Évolution des marchés monétaires au jour le jour

Les banques centrales ont pour coutume de recourir aux opérations au jour le jour (j/j) en blanc pour mettre en œuvre leur politique monétaire. Toutefois, les politiques de bilan appliquées dans de nombreuses juridictions ont notablement modifié la dynamique des marchés. Dans la mesure où ils sont méconnus ou pourraient être incapables de s'inverser, les nouveaux mécanismes posent des défis aux autorités en termes de stratégie et de modification du cadre opérationnel.

L'expansion de l'actif des banques centrales s'est traduite par une forte hausse des avoirs de réserve des banques au passif (graphique IV.B, cadre de gauche), ce qui a abaissé les taux interbancaires j/j à leur niveau plancher, à savoir le taux auquel la banque centrale rémunère les dépôts (graphique IV.B, cadre de droite). En d'autres termes, les banques centrales ont abandonné leur pratique coutumière qui consistait à maintenir le taux j/j proche d'un objectif – souvent le point médian de la fourchette définie par les taux auxquels les banques peuvent emprunter/prêter à la banque centrale. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, le taux j/j s'est même situé au-dessous de la rémunération des réserves. Dans ces deux pays, des agents non bancaires n'ayant pas d'accès direct à la facilité de dépôt de la banque centrale participent au marché monétaire. Cette segmentation du marché, ainsi que des possibilités limitées d'arbitrage, permettent aux banques (qui bénéficient d'un accès direct) d'emprunter à taux bas auprès de ces agents, et de ramener ainsi les taux du marché au-dessous de ceux qu'offre la banque centrale<sup>①</sup>.

En outre, le volume des opérations en blanc a diminué, car les banques sont moins contraintes de s'emprunter mutuellement des réserves pour couvrir leurs besoins de liquidité journaliers (graphique IV.B, cadre du milieu). Au Royaume-Uni, par exemple, ce volume (qui sert d'assiette à la détermination du taux SONIA) s'est contracté de plus de moitié depuis 2008<sup>②</sup>. Dans la zone euro, le volume correspondant à EONIA s'est réduit de même<sup>③</sup>. De plus, des préoccupations relatives aux contreparties et des modifications réglementaires ont rendu plus attractives les opérations garanties : ainsi, le volume lié à RONIA (taux des pensions), au Royaume-Uni, est, en moyenne, demeuré aux alentours de son niveau de 2008<sup>④</sup> ; des tendances semblables s'observent dans d'autres juridictions.

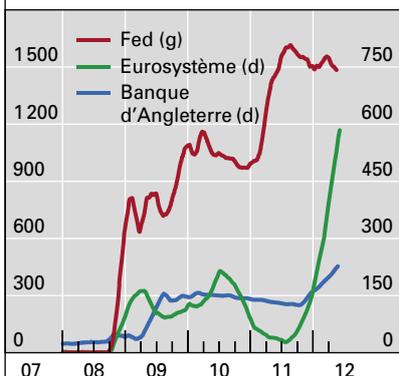
Il apparaît, par ailleurs, que la dynamique des taux j/j se modifie. Aux États-Unis, l'incidence des taux j/j des prêts en blanc sur les taux des opérations garanties – élément essentiel du mécanisme de transmission de la politique monétaire – s'est affaiblie en période de taux proches de zéro<sup>⑤</sup>. En Suède, suite à l'abandon de la politique de bilan par la Banque de Suède, la volatilité du j/j (Tom/Next) est plus marquée qu'avant la crise<sup>⑥</sup>.

Dans l'optique d'un contrôle du taux j/j dans un scénario de sortie, les banques centrales doivent, afin de réguler le niveau des réserves, disposer d'outils convenablement testés. Elles peuvent aussi, pour l'avenir, se demander si le ciblage d'un taux court sur prêts en blanc, qu'elles pratiquaient avant la crise, reste le plus efficace<sup>⑦</sup>.

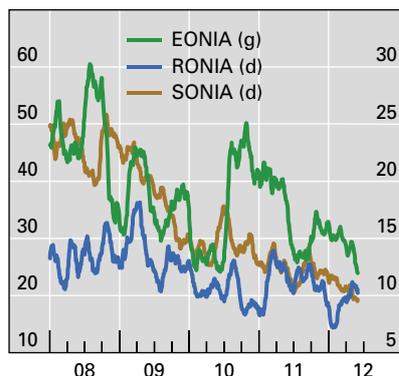
<sup>①</sup> M. Bech et E. Klee, « The mechanics of a graceful exit : interest on reserves and segmentation in the federal funds market », *Journal of Monetary Economics*, 58(5), juillet 2011, pp. 415–431. <sup>②</sup> Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletin*, T2 2011. SONIA est la moyenne pondérée des taux de toutes les opérations j/j en livres sterling en blanc négociées à Londres par les membres de la Wholesale Markets Brokers' Association (WMB). <sup>③</sup> EONIA (Euro OverNight Index Average) est la moyenne pondérée des taux de toutes les opérations j/j en blanc sur le marché interbancaire au sein de la zone euro par les banques participantes. <sup>④</sup> RONIA est la moyenne pondérée des taux de toutes les opérations j/j garanties (liquidités contre pensions sur titres d'État) en livres sterling négociées par les courtiers utilisant le système de livraison-règlement de CREST (CREST étant un dépositaire central de titres au Royaume-Uni). <sup>⑤</sup> M. Bech, E. Klee et V. Stebunovs, *Arbitrage, liquidity and exit : the repo and federal funds markets before, during, and emerging from the financial crisis*, Conseil de la Réserve fédérale, Finance and Economics Discussion Series, n° 2012-21. <sup>⑥</sup> P. Sellin et P. Sommar, « The Riksbank's operational framework for the implementation of monetary policy – a review », Banque de Suède, *Economic Review*, 2012:2. <sup>⑦</sup> Voir, par exemple, l'allocation de bienvenue prononcée par Jürgen Stark à l'atelier organisé par la BCE sur le sujet : « The post-crisis design of the operational framework for the implementation of monetary policy », Francfort, 10 octobre 2011.

## Marché monétaire : dynamique

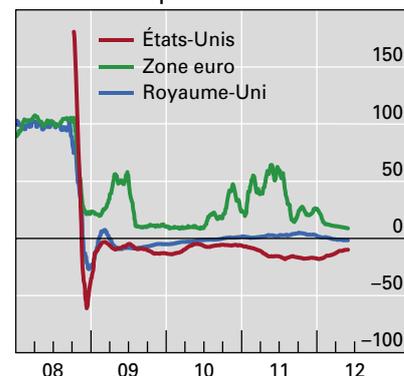
Réserves excédentaires<sup>1</sup>



Volume du jour le jour (j/j)<sup>1</sup>



Écart entre taux j/j et taux de la facilité de dépôt<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Moyenne mobile sur 28 jours; en milliards de la monnaie d'émission. <sup>2</sup> États-Unis: taux appliqué aux réserves excédentaires; zone euro: taux de la facilité de dépôt; Royaume-Uni: taux des dépôts jusqu'au 4 mars 2009, puis taux de la Banque; en pb.

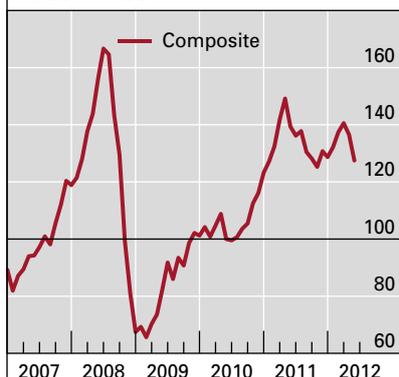
Sources: Bloomberg; Datastream; données nationales.

Graphique IV.B

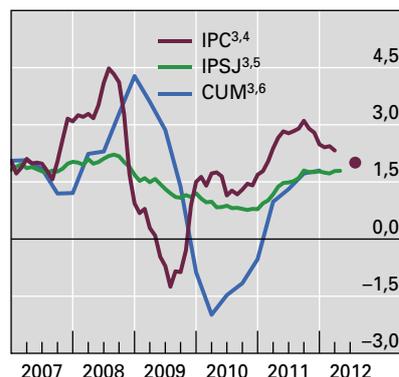
Ces conditions monétaires accommodantes ont, depuis quelque temps déjà, alimenté l'essor du crédit et des prix des actifs dans certaines ÉcÉm (chapitre III), où elles risquent de développer des déséquilibres financiers analogues à ceux qu'ont connus les économies avancées dans les années qui ont immédiatement précédé la crise mondiale. La correction de ces déséquilibres produirait des effets négatifs significatifs, à l'échelle planétaire également, du fait du poids croissant de ces ÉcÉm dans l'économie mondiale et dans les portefeuilles d'investissement.

## Cours des produits de base, prix à la consommation et coûts unitaires de main-d'œuvre

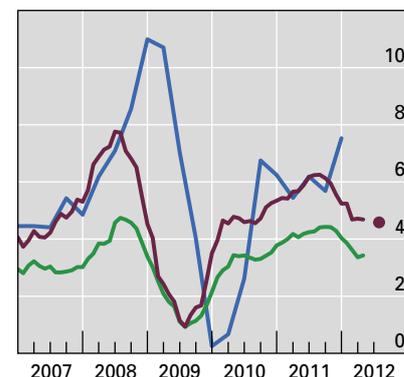
Cours des produits de base<sup>1</sup>, 2007 = 100



Économies avancées<sup>2</sup>



Économies émergentes<sup>7</sup>



<sup>1</sup> Indice Standard & Poor's Goldman Sachs Commodity; en termes de dollar. <sup>2</sup> Voir graphique IV.1. <sup>3</sup> Variation sur 1 an, en %. Moyenne pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005. <sup>4</sup> Point: prévision consensuelle de mai 2012 pour l'inflation moyenne en 2012 ou en glissement de décembre à décembre. <sup>5</sup> Inflation sous-jacente: IPC hors alimentation et énergie. <sup>6</sup> Coûts unitaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, le secteur des entreprises ou les industries manufacturières, selon les données disponibles; hors Inde. Certaines données sont des estimations fondées sur le ratio total des salaires et traitements des employés/PIB réel. <sup>7</sup> Afrique du Sud, Brésil, Chili, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Mexique, Pologne, Singapour, République tchèque, Thaïlande et Turquie.

Sources: OCDE, *Perspectives économiques*; © Consensus Economics; Datastream; données nationales; calculs BRI. Graphique IV.9

La politique monétaire accommodante généralisée a probablement contribué, par ailleurs, à la vigueur des cours des produits de base depuis 2009 (graphique IV.9, cadre de gauche). Ces cours, déterminés par l'offre et la demande à l'échelle planétaire, sont très sensibles aux conditions de la demande, lesquelles sont elles-mêmes influencées par l'orientation des politiques monétaires. Le rôle croissant des investisseurs financiers sur les marchés des produits de base a peut-être exacerbé cette sensibilité aux conditions monétaires<sup>7</sup>.

Ce renchérissement des produits de base s'est fait particulièrement sentir dans les ÉcÉm. Il y a été à l'origine de deux poussées d'inflation après 2006 (graphique IV.9, cadre de droite). L'inflation a reculé à partir du second semestre 2011, après que les prix des produits de base eurent amorcé un recul. Ils se situaient, début 2012, à l'intérieur des fourchettes cibles définies par les banques centrales dans la plupart des ÉcÉm, et les marchés estiment qu'ils devraient continuer à refluer légèrement pendant le reste de l'année (graphique IV.9, cadre de droite, point). Cependant, des effets de second tour pourraient encore se concrétiser, car les coûts unitaires de main-d'œuvre ont progressé au quatrième trimestre 2011 (graphique IV.9, cadre de droite, courbe bleue). Compte tenu de l'importance croissante des ÉcÉm dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, ces évolutions pourraient aussi avoir des répercussions sur l'inflation dans les économies avancées. Cela étant, au début 2012, les augmentations des prix et des salaires dans le monde industrialisé restaient modérées, et l'inflation IPC devrait continuer sa décrue dans le courant de l'année (graphique IV.9, cadre du milieu).

Étant donné que la politique monétaire a un impact de plus en plus sensible, les banques centrales doivent davantage tenir compte des conséquences mondiales de leur action. À l'heure de la mondialisation, il convient également d'adopter une perspective plus universelle pour la politique monétaire si l'on veut stabiliser durablement les prix et les marchés financiers<sup>8</sup>.

#### *Risques à long terme pour les banques centrales*

Actuellement, les anticipations à long terme ne signalent pas la perception d'une accentuation des risques d'inflation dans les principales économies avancées et émergentes. De manière générale, les indicateurs de marché et résultant d'enquêtes restent stables et proches des objectifs d'inflation des banques centrales (graphique IV.10).

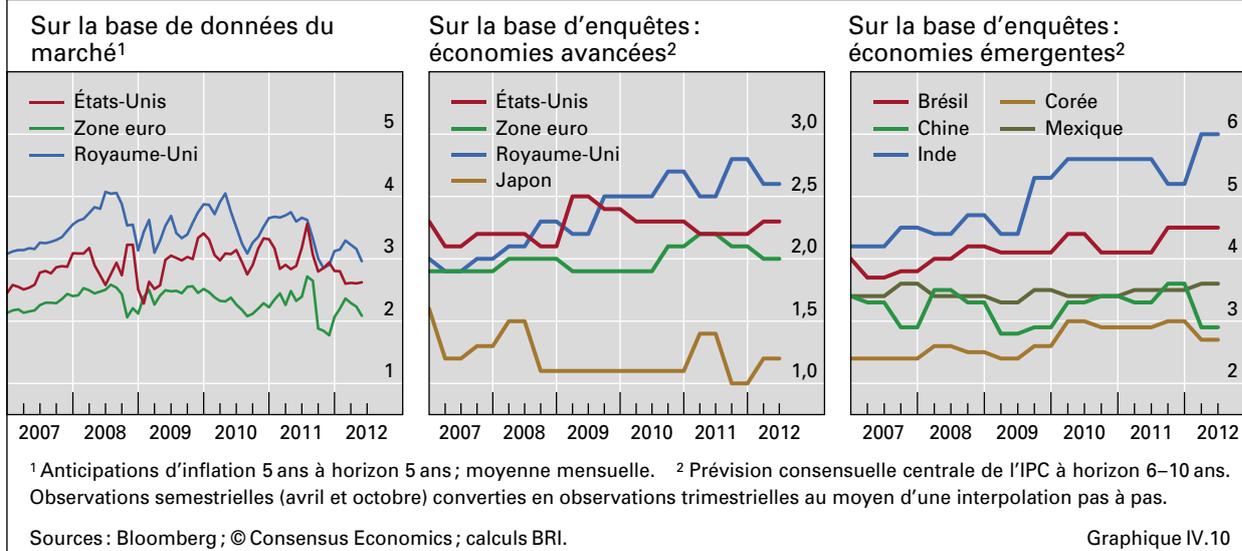
La stabilité des anticipations d'inflation à long terme indique que les banques centrales conservent une grande crédibilité. On pourrait en déduire qu'elles disposent d'une certaine marge de manœuvre pour poursuivre la relance monétaire. Cependant, il faut se garder de tenir cette crédibilité pour acquise. Dans les grandes économies avancées, si la faiblesse économique se confirme et si les questions fondamentales liées à la solvabilité et aux

<sup>7</sup> Pour une analyse plus détaillée de la financiarisation des produits de base et de ses conséquences, voir BRI, *81<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2011, encadré IV.B.

<sup>8</sup> C. Borio, *Central banking post-crisis : what compass for uncharted waters ?*, BIS Working Papers, n° 353, septembre 2011.

## Anticipations d'inflation à long terme

En %



problèmes structurels ne sont pas résolus, les banques centrales pourraient être invitées de manière plus pressante à en faire davantage. Un cercle vicieux pourrait s'instaurer, et le fossé se creuser entre ce qui est attendu des banques centrales et ce qu'elles peuvent réellement accomplir. Il leur serait alors plus difficile de sortir des politiques monétaires accommodantes, et leur crédibilité pourrait s'en trouver menacée. De même, dans les ÉcÉm, la poursuite de stratégies de croissance tirée par les exportations pourrait faire planer des doutes sur la volonté des banques centrales de suivre une politique de stabilité des prix et de mettre un terme à leurs interventions massives sur les changes. Sur la durée, ces doutes pourraient progressivement priver de leur point d'ancrage les anticipations d'inflation à l'échelle mondiale.

La montée des risques de nature politico-économique exacerbe cette crainte. La politique de bilan des banques centrales a brouillé la frontière entre politique monétaire et politique budgétaire. Ses effets ne peuvent être convenablement évalués que dans le cadre du bilan consolidé du secteur public. Sa mise en œuvre pourrait aussi bien, pour l'essentiel, relever du gouvernement. C'est, par conséquent, la notion même d'indépendance des instruments qui devient moins nette lorsque les banques centrales mènent une politique de bilan à grande échelle. Le recours prolongé à une telle politique fait ainsi craindre une éventuelle érosion de l'autonomie opérationnelle des banques centrales, d'autant que la dette publique s'inscrit sur une trajectoire non tenable dans de nombreux pays (chapitre V).

Le risque financier croissant, consécutif au gonflement du bilan des banques centrales, pourrait, qui plus est, nuire à leur indépendance financière. Si des pertes financières n'entraient pas *ipso facto* les capacités opérationnelles, elles peuvent toutefois porter atteinte à l'autonomie si les banques centrales ne sont plus en mesure de poursuivre leurs objectifs sans recourir aux ressources financières de l'État<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> P. Stella, *Minimising monetary policy*, BIS Working Papers, n° 330, novembre 2010.

En dépit de la stabilité actuelle des anticipations d'inflation à long terme, la montée de ces risques à plus longue échéance pour les banques centrales appelle à la vigilance. Si la crédibilité des banques centrales était mise à mal et si les anticipations d'inflation repartaient à la hausse, la restauration de la stabilité des prix se révélerait très ardue et très coûteuse, comme ce fut le cas dans les années 1970.

## Synthèse

À l'échelle mondiale, la politique monétaire est exceptionnellement accommodante. Les taux directeurs sont bien inférieurs aux indicateurs de référence traditionnels. Dans le même temps, le bilan des banques centrales affiche une taille sans précédent et continue d'augmenter.

Dans un environnement de croissance atone et de chômage élevé dans de nombreuses économies avancées, le recours à un assouplissement monétaire soutenu va de soi. Cependant, le risque, de plus en plus présent, est de faire porter un fardeau excessif à la politique monétaire. Par elle-même, une politique monétaire accommodante n'a pas les moyens de résoudre les difficultés fondamentales liées à la solvabilité ou aux problèmes structurels. Elle offre un délai supplémentaire, mais si ce délai n'est pas mis à profit, le retour à une reprise autonome en sera retardé d'autant. Les banques centrales doivent admettre et faire reconnaître les limites de la politique monétaire, en précisant clairement qu'elle ne saurait se substituer à une action qui s'attaquerait aux causes de la fragilité financière et de la faiblesse économique.

La conjonction, d'une part, d'une croissance atone et de taux d'intérêt exceptionnellement bas dans les grandes économies avancées et, d'autre part, d'efforts visant à en limiter les répercussions dans les ÉcÉm a contribué à propager la détente monétaire au monde entier. Les risques d'accumulation de déséquilibres financiers et de montée des tensions inflationnistes qui en résultent dans les ÉcÉm pourraient avoir des effets négatifs marqués sur l'économie mondiale. Les banques centrales doivent donc mieux tenir compte de l'impact mondial de leur politique monétaire si elles veulent instaurer une stabilité durable des marchés financiers et des prix.

Enfin, les banques centrales doivent rester vigilantes quant aux risques à long terme pour leur crédibilité et leur indépendance opérationnelle. Faute de bien cerner les limites de la politique monétaire, le fossé entre ce qui est attendu des banques centrales et ce qu'elles peuvent effectivement accomplir pourrait se creuser. Cette situation pourrait compliquer la sortie de la politique monétaire accommodante et, en fin de compte, menacer la crédibilité et l'autonomie opérationnelle des banques centrales. Cette préoccupation est exacerbée par les risques de nature politico-économique découlant de la conjonction de politiques de bilan, qui brouillent la frontière entre politique monétaire et politique budgétaire, et de difficultés résultant de situations budgétaires non tenables.

## V. Restaurer la viabilité des finances publiques

La situation budgétaire de nombreuses économies avancées était déjà sur une trajectoire intenable avant la crise financière. Celle-ci, en alourdissant les déficits et la dette, a sensiblement accéléré la dégradation de la viabilité budgétaire, ce qui a amené les marchés financiers et les agences de notation à adopter un point de vue plus critique à l'égard du risque souverain. Les niveaux de dette et de déficit publics qui étaient tolérés avant la crise ne sont désormais plus jugés supportables.

Cette évolution a conduit à une augmentation des primes CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) et à un abaissement des notes de crédit des signatures souveraines, tout particulièrement dans le cas de l'Espagne, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Italie et du Portugal. Certains États, dont le statut d'émetteur de haute qualité était pourtant rarement remis en cause, comme les États-Unis et le Japon, ont eux aussi subi un déclassement, bien que leurs coûts d'emprunt aient diminué parce que leurs obligations font figure de valeurs refuges.

Cette situation a suscité des préoccupations quant à la perte du statut de référence sans risque des émetteurs souverains ou, plus précisément, quant au fait que leur dette puisse désormais être assortie d'un risque de crédit non négligeable. Certes, même dans cette optique restreinte, l'absence totale de risque est plus un idéal qu'un objectif réaliste. De fait, la pire attitude possible serait de traiter un actif comme étant dépourvu de tout risque alors qu'il ne l'est pas. On pourrait d'ailleurs avancer que ce fut le cas pour de nombreux émetteurs souverains avant la récente crise, et que ce l'est encore pour certains d'entre eux. L'expression « sans risque » est utilisée ici pour désigner les actifs qui s'accompagnent d'une probabilité de remboursement des créanciers suffisamment élevée pour que les acteurs des marchés financiers ne soient pas obligés de tenir explicitement compte du risque de crédit dans leurs décisions d'investissement. L'existence de tels actifs contribue au fonctionnement harmonieux et efficace du système financier.

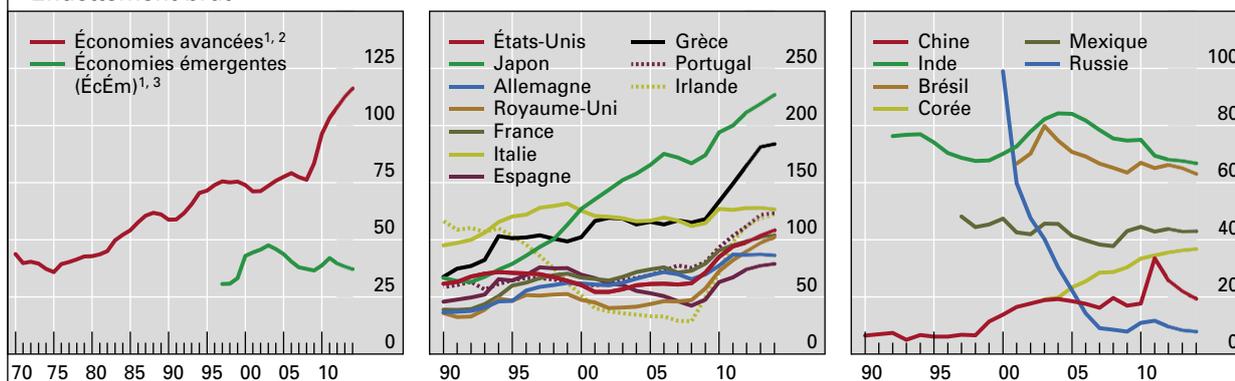
L'affaiblissement de la qualité de crédit des emprunteurs souverains s'accompagne de conséquences négatives importantes pour la stabilité financière, la conduite et la crédibilité des politiques budgétaire et monétaire, le fonctionnement des marchés financiers et les coûts d'emprunt du secteur privé. Dans le climat actuel d'anémie de la croissance économique, de fragilité persistante des marchés financiers et de mise à contribution excessive des banques centrales, le risque accru que présentent les émetteurs souverains est particulièrement inquiétant. Il est par conséquent nécessaire qu'ils reviennent à des situations budgétaires viables à long terme.

La section ci-dessous examine la dégradation de la qualité de crédit des émetteurs souverains et ses causes principales. Les sections suivantes exposent les conséquences de cette dégradation et en dégagent des conclusions pour les politiques publiques.

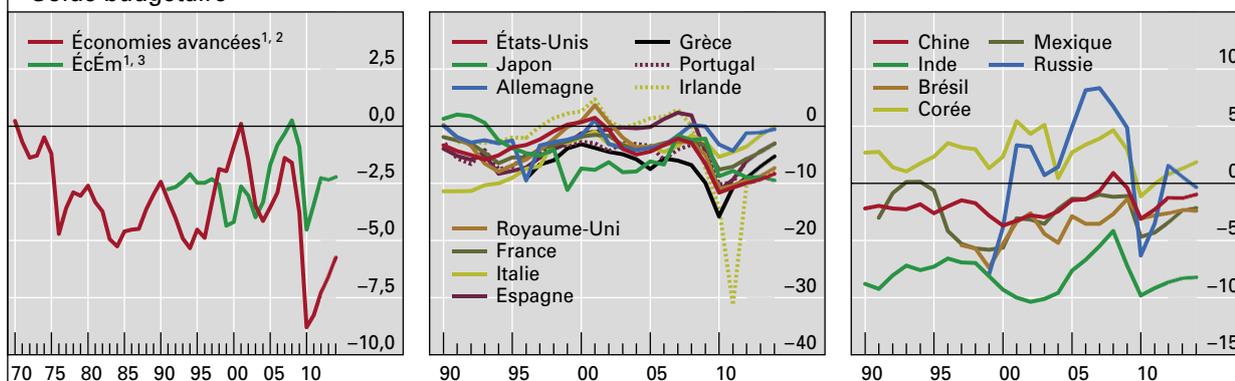
## Administrations publiques: indicateurs budgétaires

En % du PIB

### Endettement brut



### Solde budgétaire



Zone ombrée: prévisions.

<sup>1</sup> Moyenne des économies citées, pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005, selon données disponibles. <sup>2</sup> Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse. <sup>3</sup> Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Singapour, Taïpei chinois, République tchèque, Thaïlande, Turquie et Venezuela.

Sources : Commission européenne, base de données AMECO ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012 ; OCDE, *Perspectives économiques*, novembre 2011.

Graphique V.1

## Raisons et portée de la perte du statut d'émetteur sans risque

### Évolution des finances publiques

Bien avant qu'éclate la récente crise financière, la viabilité de la situation budgétaire des économies avancées donnait déjà lieu à des inquiétudes. Le niveau de la dette explicite (ratio dette publique/PIB) n'avait cessé d'augmenter entre le milieu des années 1970 et le milieu des années 1990. Il s'était stabilisé au cours de la décennie suivante, grâce à une croissance mondiale robuste et à des efforts d'assainissement en Europe et aux États-Unis, mais il demeurerait à un niveau relativement élevé. Il a cependant enregistré une nette poussée par suite de la crise financière mondiale (graphique V.1).

Qui plus est, le niveau de la dette publique explicite ne constitue qu'une partie du problème. Le tableau s'assombrit encore lorsqu'on y intègre la hausse prévue des dépenses au titre des retraites et de la santé, compte tenu

du vieillissement de la population<sup>1</sup>. Dans le monde développé, ces deux catégories de dépenses publiques vont augmenter en moyenne, selon les projections, de 7,9 points de PIB entre 2010 et 2050<sup>2</sup>.

Par ailleurs, avant la crise, la situation budgétaire de certaines économies avancées paraissait, grâce à l'essor du crédit et des prix des actifs, artificiellement meilleure qu'elle ne l'était en réalité. Dans certains pays, particulièrement en Espagne et en Irlande, les gouvernements ont été abusés par un sentiment de sécurité illusoire, étant donné que le gonflement de leurs recettes fiscales s'est avéré résulter exclusivement d'un boum financier éphémère<sup>3</sup>. Grâce à l'élévation temporaire des recettes fiscales tirées des secteurs financier et immobilier en plein essor, les soldes budgétaires de ces pays ont connu une embellie ponctuelle, sans commune mesure avec le résultat à attendre d'un cycle normal d'expansion économique, ce qui a conduit les responsables politiques à surestimer les soldes structurels (encadré)<sup>4</sup>. Cette situation a alors incité les gouvernements au relâchement, lequel s'est avéré dangereux une fois le boum passé.

À première vue, la situation budgétaire des économies émergentes (ÉcÉm) se présente beaucoup mieux, puisque les déficits budgétaires et la dette publique (en pourcentage du PIB) y sont généralement demeurés bien inférieurs (graphique V.1), et que leur ratio dette publique/PIB diminue, en moyenne, depuis 2010.

Pourtant, la situation budgétaire sous-jacente des ÉcÉm n'est peut-être pas aussi uniformément saine qu'il y paraît. Il existe en effet une forte disparité entre pays (graphique V.1). Leur capacité à supporter la dette est, dans l'ensemble, plus faible que celle des économies avancées et ce, pour une série de facteurs, tels que des antécédents de défaut et une moindre capacité à lever des impôts. À l'instar des économies avancées, nombre de pays émergents doivent se préparer à une forte hausse du financement des retraites et des soins de santé (de 7,0 points de PIB en moyenne entre 2010 et 2050), par suite du vieillissement démographique<sup>5</sup>. Enfin, les comptes budgétaires de certaines ÉcÉm sont artificiellement gonflés par l'essor du crédit et des prix des actifs, un épisode potentiellement éphémère (chapitre III).

L'un des indicateurs de la viabilité des finances publiques, l'« écart budgétaire », mesure l'ajustement du solde budgétaire primaire (corrigé des

<sup>1</sup> S. Cecchetti, M. Mohanty et F. Zampolli, *The future of public debt: prospects and implications*, BIS Working Papers, n° 300, mars 2010, et FMI, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, avril 2012, chapitre 4.

<sup>2</sup> Moyenne, pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005, des économies avancées énumérées à la note 2 du graphique V.1, pour lesquelles des estimations sont disponibles dans FMI, Département des Affaires budgétaires, *The Challenge of public pension reform in advanced and emerging economies*, décembre 2011, et *Macro-fiscal implications of health care reform in advanced and emerging economies*, décembre 2010.

<sup>3</sup> J. Suárez, *The Spanish crisis: background and policy challenges*, CEPR Discussion Papers, n° 7909, juillet 2010.

<sup>4</sup> BRI, *81<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2011, chapitre II.

<sup>5</sup> Moyenne, pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005, des économies émergentes énumérées à la note 3 du graphique V.1, pour lesquelles des estimations sont disponibles dans FMI, Département des Affaires budgétaires, décembre 2011, *op. cit.*, et FMI, Département des Affaires budgétaires, décembre 2010, *op. cit.*

## Cycle financier, production potentielle et solde budgétaire structurel

Le calibrage d'une politique macroéconomique repose sur l'estimation de la production potentielle (ou niveau de production soutenable), qui permet de dissocier fluctuations conjoncturelles et évolutions à long terme. La différence entre production effective et production potentielle est généralement dénommée « écart de production ». Or, la production potentielle n'est pas directement observable. Le présent encadré explique comment on peut utiliser les informations relatives au cycle financier pour produire ces estimations, pour les appliquer ensuite à la mesure du solde budgétaire structurel.

La méthode la plus usitée pour estimer la production potentielle et l'écart de production correspondant consiste à calculer la tendance à long terme à partir de la production effective en appliquant un procédé purement statistique (par exemple, le filtre de Hodrick-Prescott – HP). Cette méthode a l'avantage de la simplicité, mais elle n'intègre aucune information sur les mécanismes économiques. D'autres approches, apparentées à la modélisation, se différencient par la nature de l'information économique qu'elles exploitent : principalement, la relation entre sous-utilisation des capacités et inflation (courbe de Phillips), l'hypothèse sous-jacente étant que l'inflation varie en fonction de l'importance de l'écart de production. Certaines méthodes vont même plus loin, et s'appuient, en outre, sur des données concernant la fonction de production dans l'économie.

Les méthodes existantes ne font appel à aucune information sur le cycle financier. Il existe cependant de bonnes raisons de penser que la production peut être profondément influencée par les conditions régnant sur les marchés financiers : en particulier, lorsque l'évolution du crédit et des prix des actifs dépasse les limites du soutenable, elle crée des déséquilibres financiers et peut susciter des comportements d'investissement et de consommation qui, à terme, mèneront à de graves distorsions dans l'affectation de la production et du capital fixe. Même si elles paraissent bénignes en courte période, de telles phases d'expansion excessive ne sont pas viables et peuvent compromettre l'instauration d'une production soutenable à long terme. Lorsque ces phases se prolongent, la production atteint des niveaux non tenables.

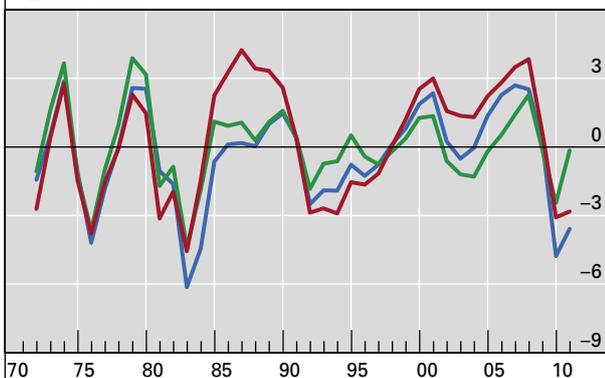
Pour tenir compte de ce facteur, les auteurs utilisent l'estimation la plus courante de la production potentielle (filtre HP), en y incluant des données relatives au cycle financier. Pour faciliter la démonstration, on ne tient compte, à titre d'approximation générale des conditions financières, que des agrégats de crédit<sup>o</sup>, et plus précisément de la variation (en %) du crédit au secteur privé, corrigé de l'inflation, par rapport à sa moyenne de l'échantillon. Le poids de cette variable est augmenté à mesure que le ratio crédit/PIB dépasse sa fourchette historique – signal d'une évolution non viable ou de la formation de déséquilibres financiers.

À titre d'illustration, le graphique V.A.1 compare, pour les États-Unis et l'Espagne, l'écart de PIB estimé selon l'approche du crédit avec celles utilisant le filtre HP classique et la méthodologie OCDE, fondée sur la fonction de production. Il en ressort que, par rapport aux deux autres approches, celle du crédit montre, pour les deux pays, une production potentielle bien plus faible dans la phase d'expansion non viable du crédit qui a précédé la récente crise financière. En revanche, les trois estimations sont fort semblables quand le crédit suit une trajectoire plus modérée, et joue ainsi un

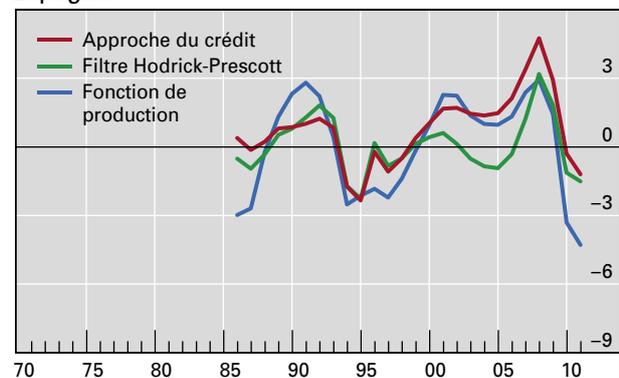
### Écart de PIB : estimation selon différentes méthodes

En pts de %

États-Unis



Espagne



Sources : OCDE, *Perspectives économiques*, novembre 2011 ; données nationales ; calculs BRI.

Graphique V.A.1

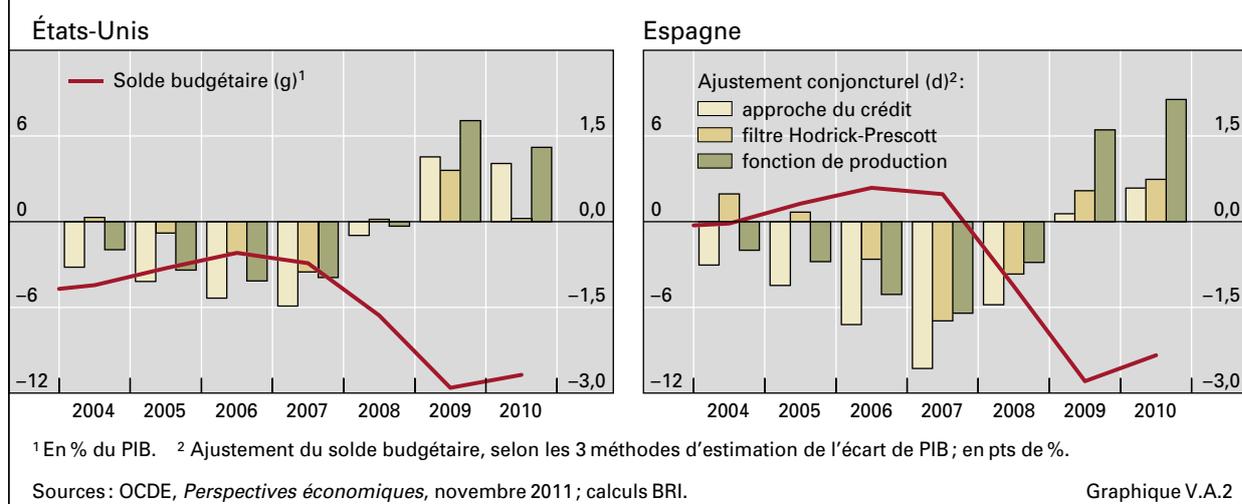
moindre rôle, ce qui fut le cas, aux États-Unis, dans les années 1970, période de réglementation plus stricte des marchés financiers.

Dans le but d'évaluer l'importance économique des différences apparaissant entre ces estimations, les auteurs les utilisent pour mesurer les soldes budgétaires des deux pays hors éléments conjoncturels. Pour construire ainsi un solde budgétaire structurel, il est nécessaire d'évaluer l'élasticité de différentes catégories de taxes et de dépenses publiques par rapport à l'écart de production. Pour ce faire, on utilise les estimations de l'OCDE<sup>2</sup>. Il convient de souligner qu'aucun ajustement supplémentaire n'est apporté au titre des effets de la hausse des prix des actifs sur les recettes publiques, de sorte que les différences de résultat selon les méthodes reflètent uniquement les différences d'écarts de production estimés.

Le graphique V.A.2 représente le solde budgétaire non corrigé des deux pays et les ajustements conjoncturels correspondant aux trois estimations d'écart de production. Dans ce contexte, une divergence supérieure à un demi-point de pourcentage est généralement considérée comme économiquement significative. D'après le graphique, c'est le plus souvent le cas pour l'estimation selon l'approche du crédit. En outre, cette estimation fait apparaître un solde budgétaire structurel plus faible en phase d'essor du crédit, ce qui concorde avec l'opinion selon laquelle ces boums gonflent artificiellement les soldes budgétaires, comme l'ont confirmé les événements ultérieurs.

<sup>2</sup> Une analyse plus approfondie inclurait également le prix des actifs, immobiliers notamment (chapitre III, et M. Drehmann, C. Borio et K. Tsatsaronis, *Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!*, BIS Working Papers, à paraître). Pour des précisions techniques sur la méthodologie d'estimation, voir C. Borio, P. Disyatat et M. Juselius, *Rethinking potential output: embedding information about the financial cycle*, BIS Working Papers, à paraître. <sup>3</sup> N. Girouard et C. André, « Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries », Document de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, n° 434, 2005.

## Solde budgétaire et ajustement conjoncturel



variations conjoncturelles) qui est nécessaire pour ramener le ratio dette publique/PIB à un niveau soutenable à un horizon donné<sup>6</sup>. Si les avis divergent quant au niveau optimal de ce ratio, les données empiriques existantes, qui ne donnent certes qu'une indication approximative, laissent penser qu'un ratio supérieur à 85 % nuit à la croissance<sup>7</sup>. Si cette hypothèse est correcte, et compte tenu de l'expérience récente, on peut en déduire que ce ratio devrait être largement inférieur à 85 % pour offrir une certaine marge de manœuvre, permettant de mener une politique budgétaire contracyclique et d'accroître la dette publique en phase de récession.

<sup>6</sup> Il s'agit d'une approximation imparfaite, puisque la viabilité budgétaire dépend aussi de facteurs dont l'écart budgétaire ne tient pas compte.

<sup>7</sup> S. Cecchetti, M. Mohanty et F. Zampolli, *The real effects of debt*, BIS Working Paper, n° 352, septembre 2011.

## Écarts budgétaires : évolution et composantes

En pts de %

	Écart budgétaire <sup>1</sup>		Composantes de l'évolution de l'écart budgétaire, 2007–2012 <sup>2</sup>		
	2007 <sup>3</sup>	2012	Solde primaire sous-jacent	Niveau de la dette	Taux d'intérêt sur la dette
Japon	7,4	12,2	2,6	1,7	0,4
Nouvelle-Zélande	3,2	9,6	5,5	0,8	0,1
États-Unis	3,8	9,4	5,0	1,2	-0,5
Luxembourg	9,3	9,3	0,0	0,0	0,0
Irlande	3,1	8,6	2,3	2,3	1,0
Royaume-Uni	6,5	8,5	1,9	1,2	-1,1
Pays-Bas	5,4	6,3	1,0	0,3	-0,4
Belgique	4,6	6,0	1,5	0,3	-0,4
Finlande	3,8	5,7	1,4	0,4	0,1
Canada	3,5	5,5	2,5	0,4	-0,9
France	4,8	5,4	0,3	0,9	-0,5
Slovaquie	4,9	5,2	-0,8	0,7	0,4
Allemagne	4,1	4,8	1,2	-0,1	-0,4
Pologne	1,9	4,7	1,7	0,6	0,5
Autriche	3,5	4,6	0,9	0,5	-0,3
République tchèque	5,0	4,6	-1,2	0,7	0,1
Corée	4,3	4,3	0,0	0,0	0,0
Espagne	3,1	4,2	0,7	0,7	-0,3
Hongrie	6,6	3,5	-3,1	0,1	-0,1
Grèce	7,8	3,3	-6,3	1,4	0,4
Australie	2,4	3,2	0,5	0,5	-0,2
Portugal	4,2	3,0	-1,9	0,5	0,2
Italie	3,7	2,6	-1,0	0,1	-0,3
Suisse	2,2	2,2	0,0	0,0	0,0
Danemark	1,7	2,0	0,1	0,1	0,1
Suède	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

<sup>1</sup> Amélioration immédiate du solde primaire sous-jacent nécessaire pour ramener à 50 % du PIB, en 2050, les engagements financiers bruts, y compris les dépenses de santé et de dépendance ainsi que l'augmentation prévue des dépenses de retraite ; en % du PIB. <sup>2</sup> La contribution des variations des composantes correspond à la différence par rapport à l'écart budgétaire obtenu dans la simulation de référence, dans laquelle les dépenses de retraite, de santé et de dépendance sont supposées demeurer constantes en proportion du PIB. Une contribution négative est le signe que la situation budgétaire sous-jacente s'est améliorée ou que le taux d'intérêt sur la dette publique projeté pour 2012 a diminué par rapport à celui constaté en 2007. <sup>3</sup> L'écart budgétaire implicite en 2007 illustre l'impact, sur l'écart budgétaire de 2012, du solde primaire sous-jacent, du niveau de la dette et du taux d'intérêt sur la dette observés en 2007.

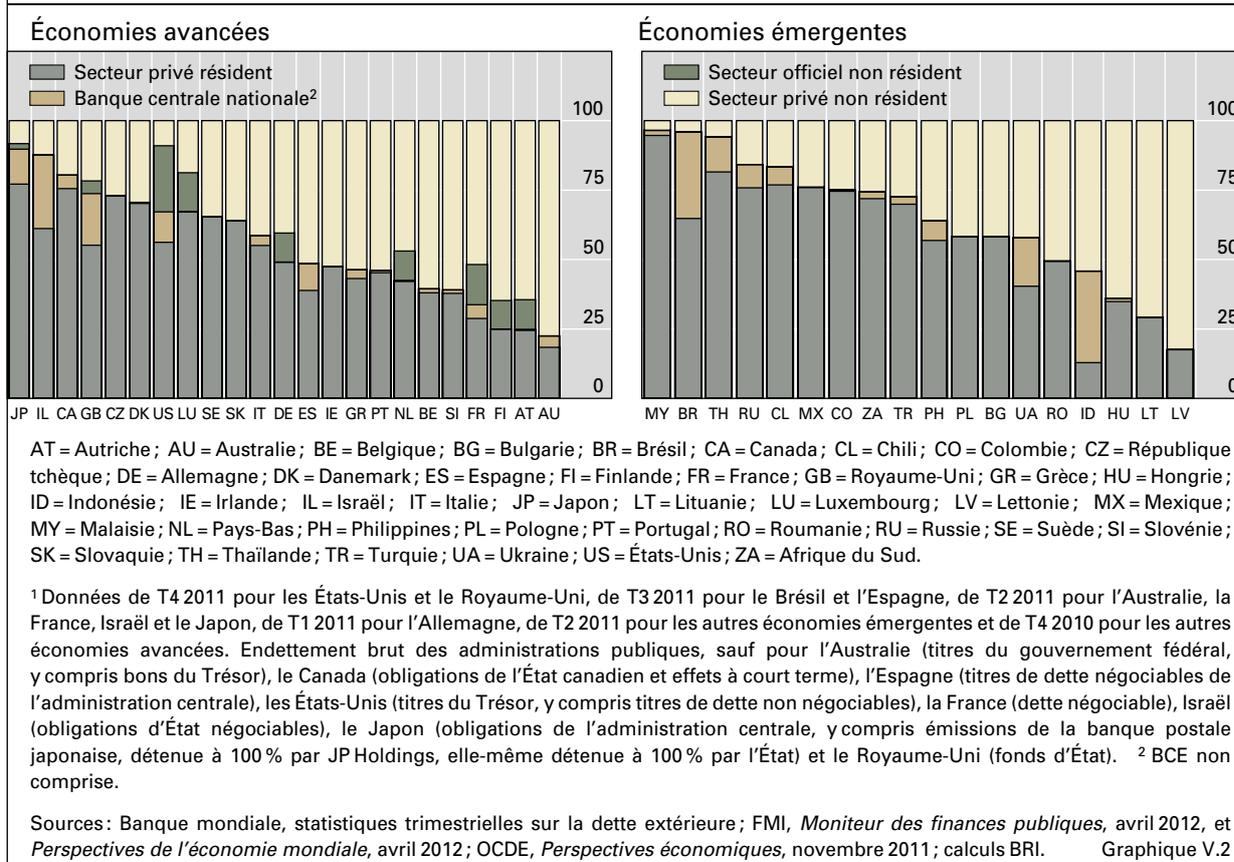
Source : OCDE, *Quelle doit être l'ampleur de la consolidation budgétaire pour ramener la dette à un niveau prudent ?*, note de politique économique n° 11 du Département des affaires économiques, avril 2012. Tableau V.1

À titre indicatif, et en ménageant une telle marge, on peut prendre pour référence à long terme un ratio dette publique/PIB de 50 %, par exemple, à atteindre d'ici 2050. Si l'on se fonde sur cette hypothèse simplifiée, cela signifie que, compte tenu de la hausse des dépenses publiques à prévoir pour les retraites et la santé, la plupart des économies avancées doivent améliorer dans l'immédiat leur solde primaire structurel d'au moins 3 % du PIB par rapport aux niveaux prévus pour 2012<sup>8</sup>, d'après les estimations de l'OCDE

<sup>8</sup> Sur la base des projections réalisées en 2011.

## Titres d'État<sup>1</sup>: détenteurs

En % de l'encours total



(tableau V.1)<sup>9</sup>. En 2012, l'écart budgétaire ainsi mesuré est particulièrement large pour les États-Unis, l'Irlande, le Japon et le Royaume-Uni, à plus de 8 % du PIB. Pour le Canada, la France et les Pays-Bas, l'écart n'est guère moindre, puisqu'il est compris entre 5,4 % et 6,3 % du PIB. En Grèce, en Italie et au Portugal, il est plus faible (entre 2,6 % et 3,3 % du PIB), principalement en raison d'un excédent primaire structurel (en pourcentage du PIB) en hausse pour 2012, selon les projections, grâce aux récents efforts d'assainissement budgétaire. La Suède est le seul pays de l'échantillon qui n'a pas besoin de procéder à un ajustement selon cet indicateur. Au total, l'ampleur des écarts budgétaires constatés pour de nombreuses économies avancées montre que les budgets publics de ces pays devront faire l'objet d'importants ajustements pour retrouver une trajectoire viable.

La vulnérabilité de la situation budgétaire dépend non seulement des tendances budgétaires et macroéconomiques à long terme, mais aussi de la répartition des obligations d'État entre différentes catégories de détenteurs

<sup>9</sup> Voir OCDE, *Quelle doit être l'ampleur de la consolidation budgétaire pour ramener la dette à un niveau prudent?*, Note de politique économique n° 11 du Département des Affaires économiques, avril 2012, et R. Merola et D. Sutherland, *Fiscal consolidation: Part 3. Long-run projections and fiscal gap calculations*, Document de travail n° 934 du Département des Affaires économiques de l'OCDE, janvier 2012, notamment pour des précisions sur les hypothèses qui sous-tendent les projections.

(graphique V.2). Toutes choses égales par ailleurs, si les investisseurs locaux représentent une plus grande proportion des détenteurs de la dette souveraine, comme au Brésil et au Japon, le pays peut temporairement supporter un ratio dette/PIB plus élevé, car un désengagement des détenteurs étrangers aurait de moindres conséquences, outre que les intérêts versés pèsent moins sur le revenu intérieur. Enfin, comme c'est le cas aux États-Unis, la présence d'une proportion plus élevée d'agents officiels parmi les investisseurs étrangers peut laisser espérer une meilleure stabilité des coûts d'emprunt pour l'État, car ces détenteurs sont moins susceptibles de réagir aux nouvelles macroéconomiques de brève portée ou à des accès soudains d'aversion généralisée pour le risque.

La position extérieure nette d'un pays peut également avoir une incidence sur sa viabilité budgétaire. Dans les pays les plus durement touchés par la crise de la dette souveraine au sein de la zone euro, la position extérieure nette par rapport au PIB est largement négative. À fin 2011, c'est le Portugal qui avait la position extérieure nette la plus négative, à -108 % du PIB, suivi par l'Irlande (-95 %), l'Espagne (-86 %) et la Grèce (-73 %). À l'inverse, la position extérieure nette fortement positive du Japon (51 %) contribue à amoindrir la vulnérabilité de sa situation budgétaire, alors même que son ratio dette publique/PIB s'élevait, en 2011, à 212 %.

#### *Impact de la crise financière sur la situation budgétaire*

La crise financière a entraîné une dégradation sensible de l'état des finances publiques dans les économies avancées. Ainsi, l'endettement de la quasi-totalité de ces États s'est fortement accru par rapport à 2007 (graphique V.1). Les États n'ont pas été épargnés non plus, même si leur dette publique n'a pas augmenté dans les mêmes proportions.

Une manière d'évaluer l'incidence marginale de la crise financière et de ses répercussions sur la viabilité des finances publiques consiste à examiner l'évolution de l'écart budgétaire. Dans plusieurs grandes économies avancées (États-Unis, Japon, Royaume-Uni, par exemple), l'écart budgétaire a fortement augmenté en raison du gonflement du déficit et de la dette provoqué par la crise (tableau V.1). Il s'est également élargi en Irlande et en Espagne entre 2007 et 2012, en dépit des récents efforts de redressement. Dans ces deux pays, l'accroissement de l'écart budgétaire est imputable, à parts pratiquement égales, à l'alourdissement de la dette publique et à l'aggravation du déficit structurel.

Les lourds déficits budgétaires accumulés par les États en réaction à la crise résultent de plusieurs facteurs. Les composantes non discrétionnaires des budgets publics se sont dégradées, puisque les recettes fiscales diminuaient alors que les dépenses incompressibles augmentaient. De nombreux gouvernements ont mis en œuvre de vastes programmes de relance pour contrer le ralentissement de l'activité macroéconomique. Dans le sillage immédiat de la crise, un grand nombre d'États ont, en outre, apporté un soutien aux établissements financiers sis dans leur juridiction, sous la forme de programmes d'achat d'actifs, d'injections directes de fonds propres, et de garanties de dettes. Les programmes de soutien financier étaient

souvent massifs, avec un coût initial allant souvent jusqu'à 55 % du PIB<sup>10</sup>. Et, comme indiqué ci-avant, dans les pays qui avaient connu un boum du crédit et des prix des actifs avant la crise, la baisse des recettes fiscales a été sensiblement plus marquée que celle qui aurait résulté d'un déclin cyclique de l'activité économique.

#### *Incidence de la détérioration de la qualité de crédit des émetteurs souverains sur le système financier*

La crise a donné naissance à une spirale d'amplification entre risque bancaire et risque souverain : la fragilité du système financier a pesé sur les finances publiques tandis que la dégradation de qualité de crédit des États se répercutait sur la solidité des établissements financiers.

La baisse de solvabilité perçue des émetteurs souverains a contaminé le secteur financier de plusieurs manières<sup>11</sup>. Tout d'abord, elle a entraîné une baisse de la valeur de marché des obligations d'État détenues par les banques et réduit la disponibilité de sûretés de qualité, ce qui a dégradé les conditions de financement des banques (section suivante et chapitre VI). Ensuite, le fait que les États soient jugés moins aptes à assurer le sauvetage des banques en difficulté a accru les coûts d'emprunt des établissements financiers. Ce lien est particulièrement évident en Espagne, en Grèce, en Italie et au Portugal, où le déclin perçu du soutien public aux banques pendant l'année écoulée a fait chuter la note de crédit globale de celles-ci<sup>12</sup>. Enfin, comme les États ont perdu leur statut d'émetteur sans risque, les investisseurs ont considéré que la dette publique était pratiquement substituable à la dette bancaire, la première risquant donc d'évincer la seconde. Bien que cet effet s'applique à tous les emprunteurs privés, les banques sont davantage concernées, compte tenu de l'ampleur de leurs besoins de financement.

Les prix de marché ont clairement reflété la probabilité accrue de telles interactions négatives. Les corrélations entre les primes CDS sur emprunteurs bancaires et souverains se sont fortement intensifiées depuis le début de 2010, non seulement au sein d'un même pays, mais aussi pour de nombreuses paires « bancaire-souverain » entre pays. Par exemple, le coefficient de corrélation des variations journalières entre primes CDS bancaires et primes CDS souverains est passé, pour la France, de 0,38 en 2008–2009 à 0,79 en 2010–2011. Sur la même période, ce coefficient a considérablement augmenté aussi en Allemagne (de 0,33 à 0,66), en Espagne (de 0,38 à 0,71), en Italie (de 0,53 à 0,78) et au Royaume-Uni (de 0,34 à 0,71).

#### *Réactions face à la dégradation de la solidité budgétaire des États*

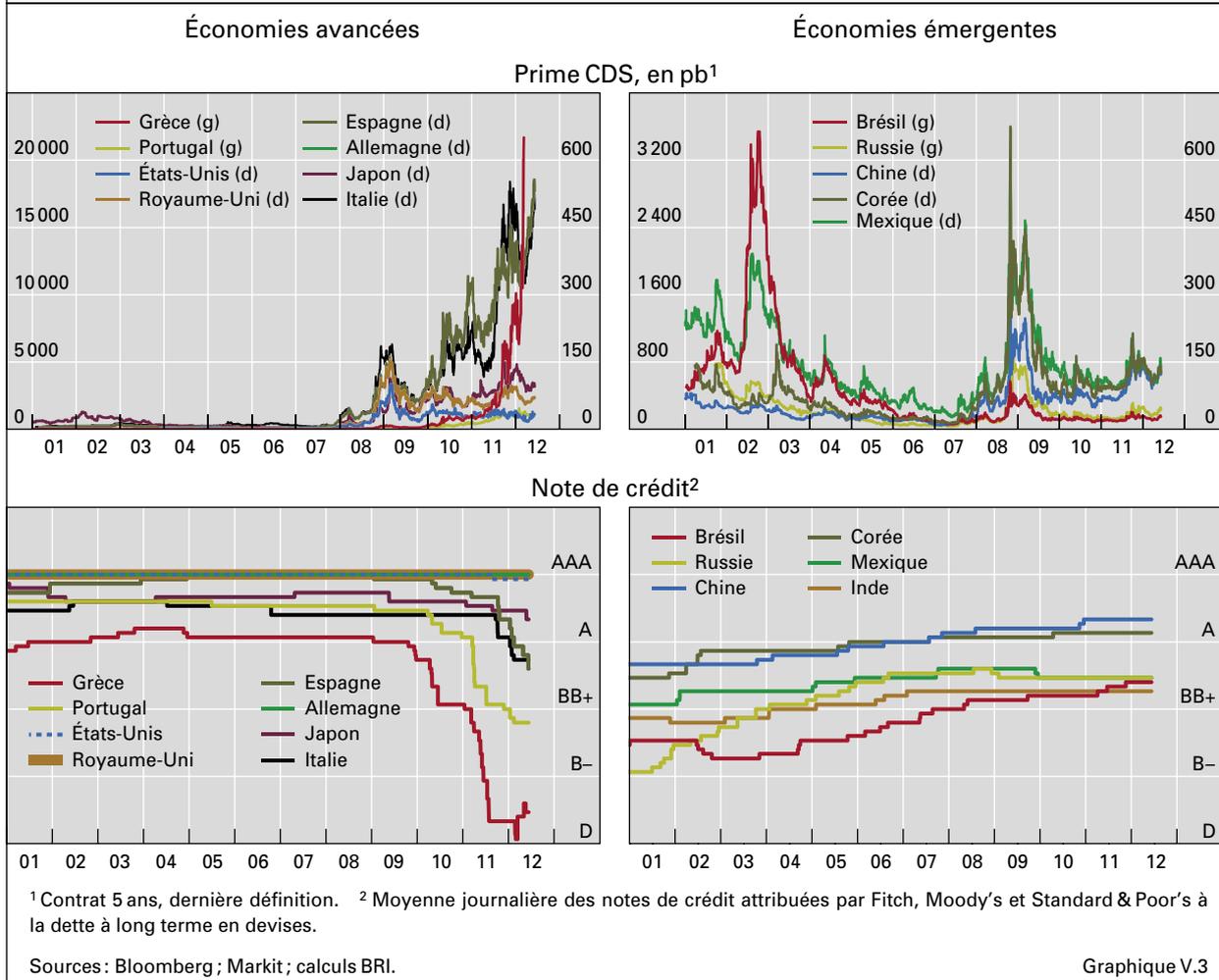
Pour de nombreux Trésors des économies avancées (mais pas tous), les coûts d'emprunt à long terme ont fortement augmenté ces dernières

<sup>10</sup> C. Borio, B. Vale et G. von Peter, *Resolving the financial crisis : are we heeding the lessons from the Nordics ?*, BIS Working Paper, n° 311, juin 2010.

<sup>11</sup> Comité sur le système financier mondial, *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS Publications, n° 43, juillet 2011.

<sup>12</sup> N. Tarashev, « Different causes for recent bank downgrades », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2011, pp. 8–9.

## Émetteurs souverains : prime CDS et note de crédit



années. Les préoccupations relatives à la qualité de crédit des émetteurs souverains sont particulièrement aiguës dans certains pays de la zone euro. Les rendements des obligations souveraines à 10 ans de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal s'étaient envolés en 2010. Pour la Grèce et le Portugal, ces taux ont poursuivi leur ascension en 2011, finissant l'année à respectivement 35,0 % et 13,4 %. Quasiment exclus des marchés, les trois gouvernements concernés ont sollicité une aide officielle. L'Espagne et l'Italie, dont la dette publique combinée s'élevait en 2011 à quelque €2 700 milliards, ont également enregistré une hausse de leurs coûts d'emprunt à long terme, leurs taux atteignant respectivement 6,6 % et 5,9 % à fin mai 2012. Par contre, le rendement des obligations d'État à 10 ans a chuté en Allemagne, au Japon et aux États-Unis, considérés comme pays refuges : il s'y établissait respectivement à 1,2 %, 0,8 % et 1,6 % à fin mai 2012.

Le risque souverain, tel que mesuré par les prix des dérivés de crédit, s'est encore plus nettement intensifié. Pour de nombreux pays avancés, les primes des CDS souverains ont atteint, vers la fin de 2011, des niveaux sans précédent et demeurent très élevés, malgré un léger recul au début de 2012 (graphique V.3, cadre supérieur gauche). Ces primes ont même augmenté

pour les États dont les obligations faisaient figure de refuge et dont les coûts d'emprunt avaient, par conséquent, diminué.

L'érosion de la solvabilité perçue des économies avancées s'est également traduite par un abaissement généralisé des notes de crédit (graphique V.3, cadre inférieur gauche). Les États-Unis eux-mêmes, qui émettent la monnaie de réserve la plus largement détenue au monde, ont vu leur signature déclassée par Standard & Poor's en août 2011, la Commission mixte du Congrès sur la réduction du déficit n'ayant pas réussi à s'accorder sur une stratégie claire de compression de la dette publique à moyen terme. Comme dans le cas des prix de marché, il est possible que certains de ces déclassements reflètent non seulement la dégradation des finances publiques induite par la crise, mais aussi une réévaluation du risque souverain : des situations budgétaires considérées comme supportables avant la crise sont désormais jugées plus risquées.

Les marchés et les agences de notation ont une opinion plus positive sur les économies émergentes. Les primes CDS sur signatures souveraines des grandes ÉcÉm sont restées relativement stables ces dernières années et, bien qu'elles aient augmenté au second semestre 2011, elles demeurent nettement au-dessous des sommets de 2008–2009 (graphique V.3, cadre supérieur droit). De plus, les notes de crédit de ces États suivent une tendance à la hausse depuis une dizaine d'années, qui les rapproche de celles des économies avancées (graphique V.3, cadre inférieur droit). Mais le tableau n'est pas uniformément positif. Certaines ÉcÉm plus petites ont subi un abaissement de leur note de crédit ces dernières années. D'autres ont vu leur note et leurs coûts d'emprunt demeurer pratiquement inchangés en dépit de la croissance rapide de leur économie. Enfin, la dette souveraine de nombreuses ÉcÉm d'Asie est actuellement moins bien notée qu'elle ne l'était avant la crise financière asiatique de 1997.

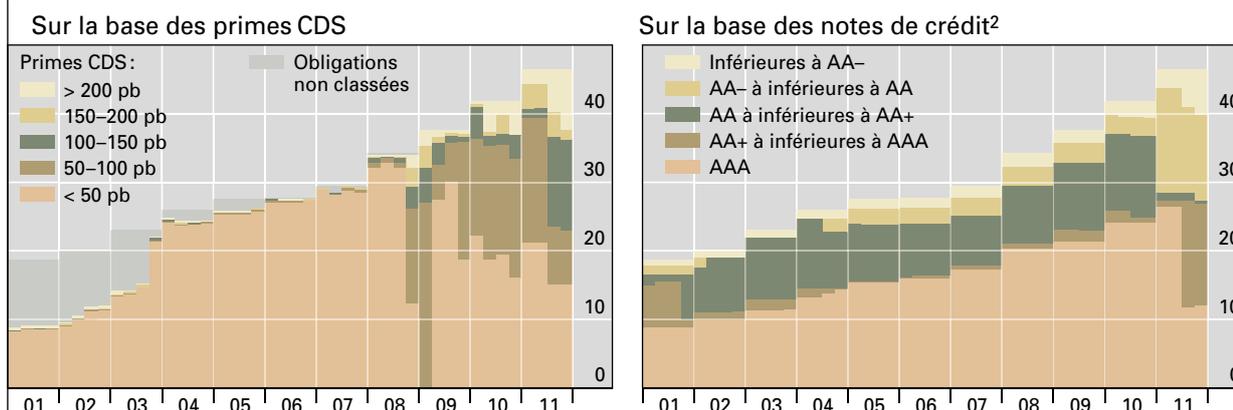
## Conséquences de la perte du statut de référence sans risque

La dégradation de la solvabilité des émetteurs souverains a des conséquences néfastes importantes pour la stabilité financière, la crédibilité des politiques macroéconomiques et les coûts d'emprunt du secteur privé.

Tout d'abord, la perte par les États de leur statut d'emprunteur sans risque compromet la stabilité financière. En effet, un État dont la dette n'est plus considérée comme sûre n'est pas en mesure d'offrir un filet de sécurité au système financier, qui voit ainsi disparaître son ultime point d'ancrage de stabilité. De plus, les agents privés et les intermédiaires financiers peu enclins au risque perdent un outil précieux, et stabilisateur, de préservation de la richesse en période de tensions, y compris sous la forme de sûretés. De fait, le profil de risque global des obligations souveraines s'est sensiblement dégradé, comme en témoignent les primes CDS (graphique V.4, cadre de gauche) ainsi que les notes de crédit (cadre de droite). On assiste donc, au niveau mondial, à une raréfaction des obligations d'État « sûres », au moment même où les investisseurs recherchent la sécurité, ce qui se traduit par une forte pénurie d'actifs sans risque.

## Dettes des administrations publiques : profil de risque de crédit<sup>1</sup>

En milliers de milliards de dollars



<sup>1</sup> Encours total, pays de l'OCDE. Niveau de la dette : données de fin d'année ; primes CDS et notes de crédit : données de fin de trimestre. <sup>2</sup> Notes de crédit : moyennes arithmétiques des notes attribuées par Fitch, Moody's et Standard & Poor's à la dette souveraine à long terme en devises.

Sources : Bloomberg ; Markit ; données nationales ; calculs BRI.

Graphique V.4

Ensuite, le caractère plus risqué de la dette souveraine menace la stabilité macroéconomique à travers ses effets sur les politiques budgétaire et monétaire. D'une part, il réduit la marge de manœuvre disponible pour appliquer des politiques budgétaires contracycliques, stabilisatrices. D'autre part, il peut nuire à la crédibilité de la politique monétaire en faisant redouter une prépondérance budgétaire et une monétisation de la dette publique<sup>13</sup>, ce qui pourrait priver d'un point d'ancrage les anticipations d'inflation et déstabiliser l'économie dans son ensemble.

Enfin, la dégradation de la solvabilité perçue d'un État alourdit les coûts de financement de la quasi-totalité des emprunteurs de sa juridiction, puisque les taux d'intérêt des obligations souveraines constituent de fait un plancher<sup>14</sup> et sont, de surcroît, étroitement corrélés avec ceux des emprunteurs privés (graphique V.5), surtout en période de crise<sup>15</sup>.

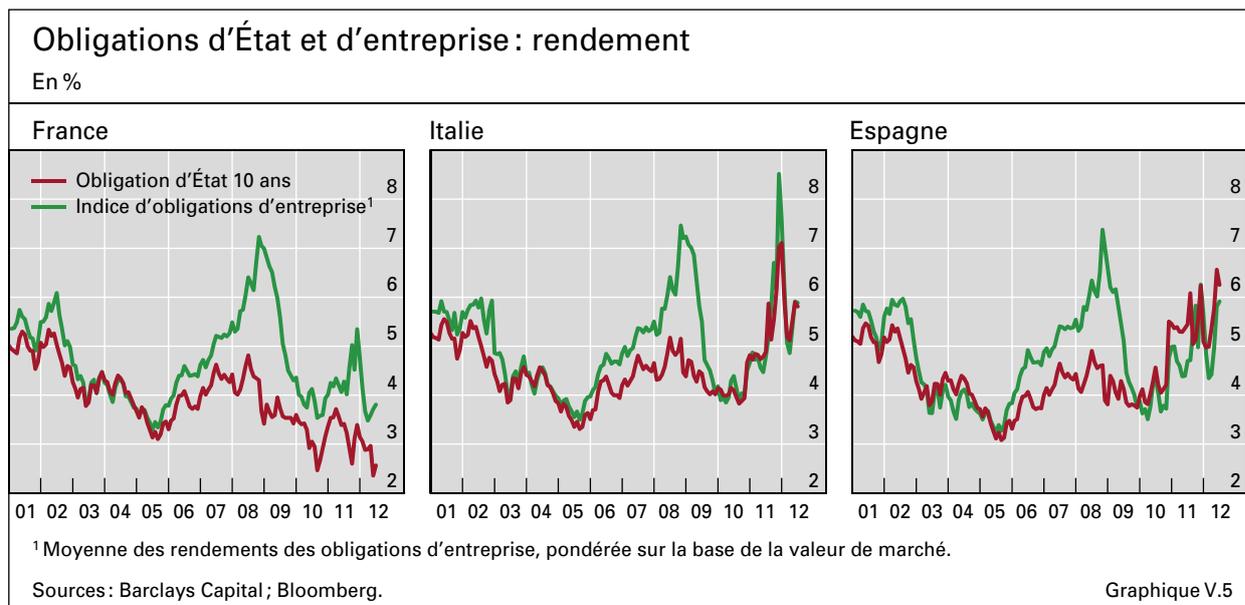
### Comment recouvrer le statut de référence sans risque ?

Les gouvernements de nombreux pays avancés vont devoir améliorer sensiblement leurs soldes budgétaires afin de remettre leurs finances publiques sur une trajectoire soutenable et de restaurer ainsi la confiance des marchés. Il s'agit là d'un préalable au retour d'une croissance durable. Il leur faudra pour cela procéder à un assainissement résolu et mettre fin aux interactions négatives entre risques bancaires et risques souverains.

<sup>13</sup> Voir aussi BRI, *Threat of fiscal dominance ?*, BIS Papers, n° 65, mai 2012.

<sup>14</sup> Les quelques exceptions sont, en particulier, les grandes multinationales dont les recettes et les opérations sont diversifiées à l'échelle internationale.

<sup>15</sup> G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier et J. Mueller, *Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability*, IMF Working Papers, n° 12/33, janvier 2012.



Le processus a déjà commencé dans un certain nombre d'économies avancées (chapitre II), mais il doit se poursuivre. Selon les estimations de l'OCDE, le déficit budgétaire primaire corrigé des variations conjoncturelles est revenu en moyenne, dans les pays avancés, à 4,1 % du PIB en 2011, et devrait continuer à reculer pour s'établir à 3,1 % en 2012 et 2,1 % en 2013. Dans les ÉcÉm, il était en moyenne plus modéré en 2011 et ne devrait baisser que légèrement au cours des deux prochaines années<sup>16</sup>. Néanmoins, parmi les pays qui ont entrepris de réduire leur déficit, un grand nombre n'ont pas été en mesure d'atteindre l'objectif qu'ils avaient annoncé pour le ratio déficit/PIB, parce que la croissance a été plus faible, et les déficits, plus élevés que prévu.

Les marchés financiers peuvent à la fois favoriser et entraver le retour à la viabilité budgétaire. D'un côté, la discipline de marché peut inciter à l'assainissement des comptes publics. D'un autre, les marchés financiers peuvent être indulgents pendant trop longtemps et réagir trop tard. Les autorités ne devraient donc pas attendre que les marchés émettent des signaux pour entamer un redressement budgétaire.

Les États devraient engager dès maintenant une réforme de leurs systèmes de retraite et de santé, ce qui abaisserait le niveau de leurs engagements implicites à long terme et restaurerait la confiance dans la viabilité à long terme de leurs finances publiques.

Un grand nombre de pays avancés doivent non seulement procéder à d'importants ajustements de leurs budgets, mais aussi engager de profondes réformes de leur secteur public. Le calendrier et l'intensité de ces mesures dépendront bien entendu des conditions spécifiques à chaque pays. Mais, si l'assainissement se fait attendre, la confiance pourrait en souffrir, ce qui pèsera sur les coûts d'emprunt. Dans certains pays, la perte de confiance

<sup>16</sup> FMI, *Moniteur des finances publiques*, avril 2012.

est telle que les pouvoirs publics n'ont pas d'autre choix que d'agir sans délai. Il est pour eux impératif de restaurer la confiance, préalable incontournable à la relance de l'économie.

Les recommandations divergent quant au calendrier optimal pour l'assainissement des finances publiques. Ces divergences reflètent en partie l'incertitude relative à l'ampleur des multiplicateurs budgétaires, qui peut dépendre de l'état de l'économie et des contraintes pesant sur la politique monétaire. Des travaux récents laissent penser que ces multiplicateurs sont peut-être plus grands lorsque les écarts de production sont négatifs et que la politique monétaire est limitée par le plancher du taux zéro, comme c'est actuellement le cas dans les grandes économies avancées<sup>17</sup>. Cela étant, il se peut que les multiplicateurs budgétaires, en récession de bilan (par désendettement des agents privés), soient inférieurs à ce qu'ils seraient dans une récession ordinaire. En particulier, dans ce cas, les agents surendettés – en l'occurrence, actuellement, les ménages – consacrent une part plus grande de chaque unité de revenu supplémentaire à la réduction de leur endettement plutôt qu'à des dépenses discrétionnaires.

L'assainissement budgétaire devrait donc aussi intégrer la possibilité d'utiliser, si nécessaire, la marge budgétaire disponible pour financer le redressement des bilans dans les secteurs financier et non financier. Dans les pays où une correction des bilans du secteur privé s'impose, il convient de ménager un espace budgétaire pour ce faire, sans pour autant nuire à l'effort global d'assainissement budgétaire et de réduction de la dette (chapitres III et VI).

Il serait judicieux que les autorités encouragent les agents économiques et les marchés financiers à regarder au-delà du très court terme. Dans cette perspective, il convient de présenter clairement l'incidence probable des mesures prévues à différents horizons. Les études existantes semblent indiquer que l'incidence négative des restrictions budgétaires sur l'activité économique est temporaire<sup>18</sup>.

Un accroissement de la flexibilité de l'économie peut atténuer d'éventuels effets néfastes à court terme sur la production et accélérer le retour à une croissance viable à long terme. Les politiques structurelles, telles que les réformes des marchés des produits et du travail, jouent un rôle particulièrement important, dans la mesure où elles peuvent faciliter la réaffectation des ressources, soutenir la compétitivité et stimuler la productivité.

À plus long terme, les autorités doivent mettre fin aux interactions négatives entre secteur financier et risque souverain, avant tout en encourageant les banques à constituer des volants de fonds propres et de liquidité – une

<sup>17</sup> A. Baum, M. Poplawski-Ribeiro et A. Weber, *Fiscal multipliers and the state of the economy*, IMF Working Papers, à paraître ; J. DeLong et L. Summers, *Fiscal policy in a depressed economy*, mars 2012, document interne ; et R. Barrell, D. Holland et I. Hurst, *Fiscal consolidation: Part 2. Fiscal multipliers and fiscal consolidations*, Document de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, n° 933, février 2012.

<sup>18</sup> K. Clinton, M. Kumhof, D. Laxton et S. Mursula, *Budget consolidation: short-term pain and long-term gain*, IMF Working Papers, n° 10/163, juillet 2010 ; C. Freedman, M. Kumhof, D. Laxton, D. Muir et S. Mursula, « Global effects of fiscal stimulus during the crisis », *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, n° 5, 2010 ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2010, chapitre 3.

priorité des réformes réglementaires en cours (chapitre VI) –, ce qui réduirait la probabilité que les États soient obligés d'assurer à nouveau leur sauvetage. Une autre priorité, pour les États, est de se montrer particulièrement prudents lorsque la conjoncture est favorable et à se ménager des réserves budgétaires afin de pouvoir, si nécessaire, soutenir le système financier sans nuire à leur propre qualité de crédit (section précédente). Enfin, il convient d'appliquer à la dette publique détenue par les banques une pondération de risque reposant sur une évaluation réaliste du risque souverain, conformément à l'approche fondée sur les notations internes (NI) du dispositif de Bâle. Les banques seraient ainsi dissuadées d'accorder une place disproportionnée aux obligations souveraines dans leurs portefeuilles. Contrairement à l'esprit de l'approche NI, nombre de banques et d'autorités de contrôle attribuent en effet une pondération de risque nulle aux obligations de leur propre État, renforçant ainsi les incitations à détenir de tels actifs<sup>19</sup>.

Les pays qui ont moins souffert de la crise financière, dont de nombreuses économies émergentes, pourraient saisir cette occasion pour placer leurs finances publiques sur une trajectoire viable à long terme. Ils seraient ainsi mieux préparés à faire face à l'accroissement des dépenses publiques au titre des retraites et de la santé qui résultera du vieillissement démographique, et disposeraient à l'avenir d'une plus grande marge de manœuvre pour appliquer une politique budgétaire contracyclique.

## Synthèse

Les émetteurs souverains ont vu leur qualité de crédit se dégrader à un rythme alarmant. La situation budgétaire était déjà intenable dans de nombreuses économies avancées avant la crise financière, ce qui a nettement aggravé le problème. La dégradation des finances publiques a eu des conséquences néfastes pour la stabilité financière, la crédibilité des politiques budgétaire et monétaire, le fonctionnement des marchés financiers et les coûts d'emprunt du secteur privé. Pour restaurer la viabilité budgétaire, il faudra procéder à un assainissement résolu, encourager la croissance à long terme et mettre fin aux interactions négatives entre risques bancaires et risques souverains.

<sup>19</sup> Par exemple, une directive européenne établit une pondération de risque nulle pour les obligations des États membres qui sont libellées et financées dans la monnaie du pays. Voir aussi H. Hannoun, « Sovereign risk in bank regulation and supervision: where do we stand? », discours prononcé à la réunion de haut niveau organisée par l'Institut pour la stabilité financière à Abu Dhabi, Émirats arabes unis, le 26 octobre 2011.

## VI. Évolution du secteur bancaire après la crise

La crise financière récente a transmis plusieurs messages clairs aux intervenants du marché et aux autorités chargées de la stabilité financière. Elle leur a appris, par exemple, que les banques ont mal géré leur liquidité, au niveau national et international, et qu'elles n'ont su ni s'assurer des sources de revenu stables et diversifiées, ni maîtriser leurs coûts. Une autre leçon de la crise est que l'opacité des bilans a largement biaisé les analyses de risque, retardant ainsi la prise de conscience de l'insuffisance des volants de fonds propres. Et les difficultés qui ont assailli les banques ont, en fin de compte, fait subir d'importantes pertes aux actionnaires et aux créanciers, paralysé l'intermédiation financière et plongé l'économie mondiale dans la récession. Ces enseignements ont non seulement influencé la perception des banques par les marchés et les analystes, mais aussi conduit les autorités à prendre de nouvelles mesures qui façonneront les modèles bancaires d'après-crise.

Entre-temps, les banques, malgré tous leurs efforts pour améliorer leur résilience, n'ont pas réussi à s'affranchir de la crise. Les cours des actions et des obligations indiquent que, en 2012, la situation d'ensemble du secteur ressemble à celle de la période qui a suivi l'effondrement de Lehman Brothers. Confrontés à des évaluations de marché négatives et à une crise de confiance mutuelle, de nombreux établissements restent très dépendants des concours des banques centrales et ne sont pas en position de favoriser la croissance économique.

Les autorités ont un rôle à jouer pour renforcer la solidité du secteur bancaire. Dans l'immédiat, l'une de leurs priorités est de s'assurer que les banques criblées d'actifs dépréciés assainissent leur bilan en comptabilisant leurs pertes et en se recapitalisant. Cela restaurerait la confiance dans le secteur et, par là, lui ouvrirait à nouveau l'accès aux financements traditionnels. Parallèlement, dans les économies à croissance rapide, où le dynamisme des marchés amplifie artificiellement la solidité des banques et favorise la prise de risque, les autorités devraient fonder leur action sur des valorisations rigoureuses couvrant l'ensemble du cycle conjoncturel. À terme, le nouvel environnement réglementaire devrait inciter davantage les banques à adopter des modèles opérationnels dégagant des revenus durables, réduisant le recours au soutien des pouvoirs publics et atténuant le risque de propagation des difficultés financières au-delà des frontières nationales.

Le présent chapitre examine la situation du secteur bancaire et évoque les conditions nécessaires à sa solidité future. Après avoir retracé les évaluations de marché sur l'évolution du secteur après l'éclatement de la crise, il examine les bilans des banques et l'origine de leur rentabilité, analyse qui repose en grande partie sur un échantillon de 100 banques comprenant des groupes internationaux de pays avancés et de grands établissements d'économies émergentes (ÉcÉm). Il formule ensuite des recommandations sur l'action à mener par les autorités pour aider les banques à effacer les séquelles de la

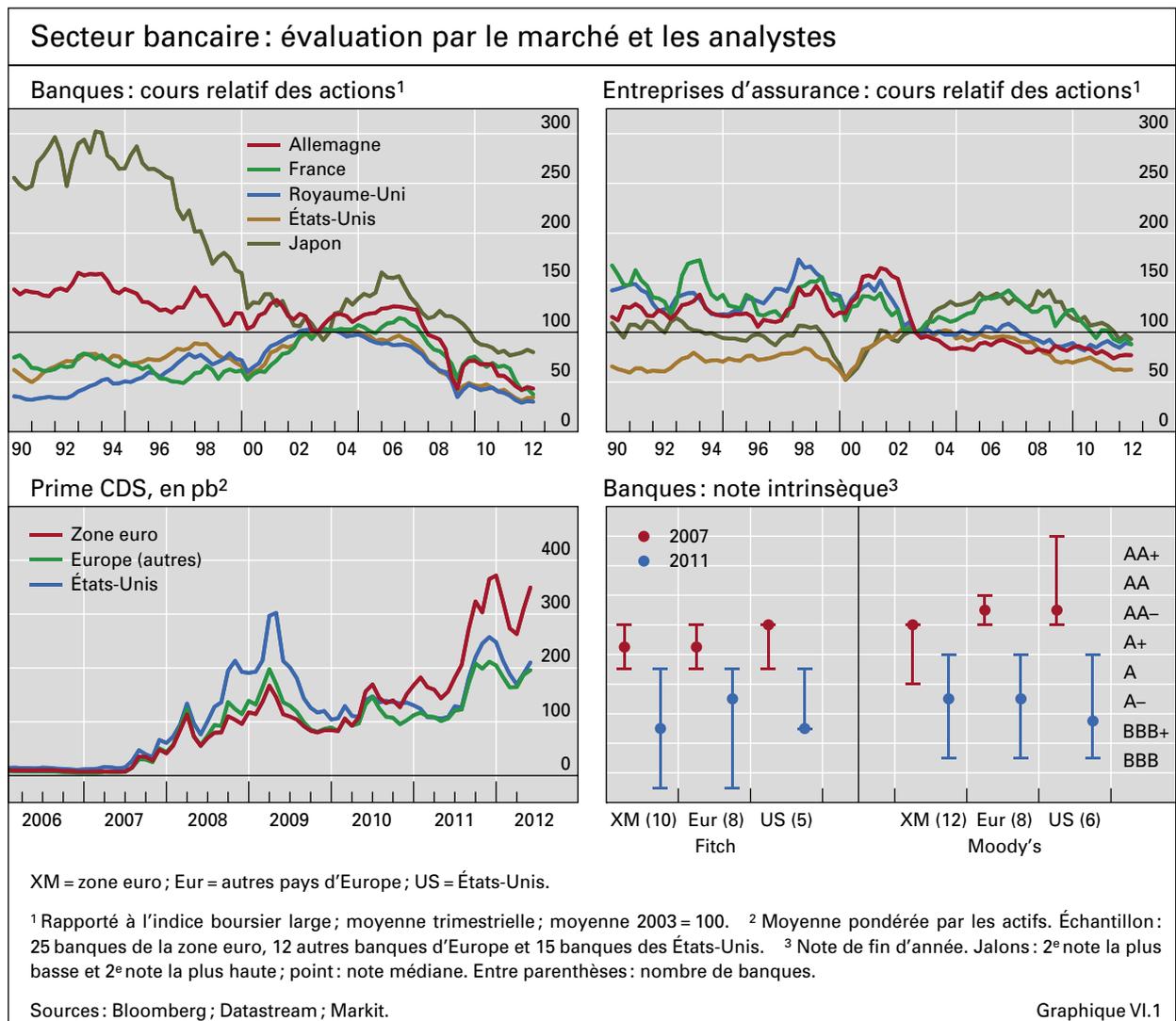
crise. Il se termine par une présentation des défis à long terme qui se posent au secteur bancaire, en s'attardant sur leur dimension internationale.

## Évaluations du secteur bancaire par le marché

Les marchés ont le sentiment que la crise n'est pas terminée. Les préoccupations concernant la vulnérabilité du secteur bancaire continuent de peser sur les valorisations des actions et d'élargir les primes de risque. Les mesures de soutien officiel n'ont apporté qu'un répit temporaire.

### Valorisations sur les marchés d'actions

À mi-2012, les cours des actions dénotaient encore un scepticisme général envers le secteur bancaire. Par rapport à un indice large, les valorisations bancaires ne se sont que peu améliorées et, dans certains cas, elles se sont même détériorées depuis fin 2008 (graphique VI.1, cadre supérieur gauche). Par comparaison, le **secteur de l'assurance** s'est mieux comporté sur la même période (cadre supérieur droit), malgré le très faible niveau des taux d'intérêt, qui accroît la valeur actualisée de ses passifs.



Depuis longtemps, les marchés récompensent les banques qui ont une solide base de fonds propres par une moindre exigence de rentabilité. C'est la conséquence naturelle de la gestion du profil risque-rendement par les investisseurs : les fonds propres, grâce à leur capacité d'absorption des pertes, accroissent la résilience des établissements et leur assurent un accès continu au financement. Les données collectées depuis 1990 sur 50 banques dont les actions font l'objet d'un négoce actif montrent qu'une hausse de 2,5 % à 5 % du ratio total des fonds propres/total de l'actif, toutes choses égales par ailleurs, permet d'abaisser le coût des fonds propres de 80 pb<sup>1</sup>. Cette relation s'est vérifiée tout au long de la crise récente et s'est même plutôt renforcée.

#### *Valorisations sur les marchés de la dette*

Les investisseurs sur les marchés de la dette ont une perception semblable. Même si les opérations de refinancement à plus long terme de caractère exceptionnel mises en place par la BCE fin 2011 ont fait baisser les primes CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) exigées des emprunteurs de la zone euro, ces primes approchaient, voire dépassaient, au printemps 2012, le niveau atteint après la chute de Lehman Brothers (graphique VI.1, cadre inférieur gauche). Seule la perception du risque de crédit **relatif** a changé : alors que les banques des États-Unis étaient considérées comme les plus risquées fin 2008, depuis 2010, ce sont celles de la zone euro qui le sont.

Les agences de notation ont également fait part de préoccupations croissantes quant à la solvabilité des banques. Ces préoccupations se sont manifestées dans les notes intrinsèques, qui évaluent la solidité financière des banques en l'absence de soutien des pouvoirs publics. Non seulement ces notes se sont détériorées au cours des cinq dernières années pour de nombreuses banques, mais elles signalent aussi une différenciation croissante de la situation financière des banques (graphique VI.1, cadre inférieur droit).

### Rentabilité des banques : évolution et origines

Les marchés et les analystes se font une opinion de l'état du secteur bancaire en intégrant la capacité des établissements à s'assurer une rentabilité durable, apte à soutenir la croissance du bilan et à offrir une protection contre les évolutions externes défavorables. Pour de nombreuses banques, le grand défi actuel est de se ménager de tels bénéfices. (L'encadré VI.A est consacré au système bancaire parallèle.)

Le bénéfice d'exploitation avant dépréciations des banques des économies avancées s'est renforcé par rapport au creux de 2008 (graphique VI.2, cadre de gauche). Toutefois, le bas niveau du produit bancaire enregistré par de grands groupes au premier trimestre 2012 fait douter que la progression de bénéfice puisse se maintenir. Entre 2009 et 2011, l'un des principaux moteurs de cette progression a été le produit du négoce, que la crise a révélé être peu fiable.

<sup>1</sup> J. Yang et K. Tsatsaronis, « Bank stock returns, leverage and the business cycle », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2012, pp. 45-59.

## Encadré VI.A – Le système bancaire parallèle

L'importance croissante du système bancaire parallèle dans l'intermédiation financière appelle l'attention sur leur réglementation. Sa définition varie, mais l'expression « système bancaire parallèle » désigne généralement des entités financières **non bancaires** qui recourent à l'effet de levier et/ou pratiquent la transformation d'échéances et de liquidité. Ainsi, ces entités opèrent à côté des établissements bancaires traditionnels sans relever de leur réglementation. Divers facteurs, historiques et institutionnels, ainsi que le rythme rapide de l'innovation et de la spécialisation financières ont contribué à rendre attrayante la migration de certaines formes d'intermédiation hors du système bancaire traditionnel. En temps normal, le système parallèle renforce la résistance du système financier au sens large, en offrant des produits financiers à la carte et une grande diversité d'outils permettant de gérer les risques de crédit, de liquidité et d'échéance. La crise financière récente a, toutefois, montré qu'il peut aussi engendrer des risques et compromettre la stabilité financière, en l'absence de règles prudentielles.

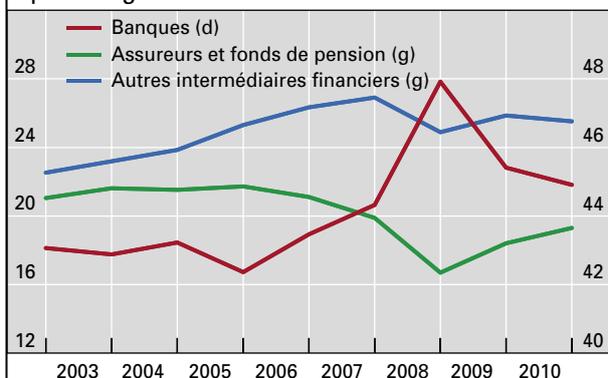
L'activité bancaire parallèle peut amplifier les cycles financiers : elle se développe en phase d'expansion et reflue en phase de contraction, comme ce fut le cas récemment durant la crise mondiale et durant les crises qui ont frappé la Suède et le Japon, dans les années 1990. Aujourd'hui encore, il semble que l'activité d'intermédiation du secteur bancaire parallèle alimente le boum du crédit et des prix des actifs en Chine. En phase d'expansion, l'activité bancaire parallèle, en encourageant l'effet de levier et les déséquilibres en termes de liquidité et d'échéances actif/passif, contribue à l'accumulation de vulnérabilités. Or, les risques qui lui sont associés sortent souvent du champ de surveillance et d'action des instances publiques, s'agissant, notamment, d'assurance des dépôts, d'exigences de fonds propres et de liquidité ou d'accès à la monnaie banque centrale. Ces risques ne sont pourtant pas sans conséquences pour le système bancaire traditionnel, qui lui fournit toute une gamme de services : garanties, lignes de crédit ou conservation des actifs à titriser. D'ailleurs, ces dernières années, les principales préoccupations ont porté sur l'ensemble de la chaîne de titrisation, les marchés des pensions et les activités des fonds monétaires.

À mesure que le système parallèle se développe, la composante de l'intermédiation financière qui échappe en partie au contrôle des autorités s'étend. En l'absence de données suffisantes et de définitions statistiques concordantes, il est difficile d'évaluer la taille et la portée de ce type d'activité. Cependant, des mesures approximatives témoignent d'une expansion au cours des années précédant la crise financière (graphique VI.A, cadre de gauche). Sur l'ensemble d'un échantillon d'économies avancées, les actifs détenus par les « autres intermédiaires financiers » se sont accrus, en passant d'environ \$23 000 milliards (soit quelque 23 % du total des actifs du système financier) en 2002, à plus de \$50 000 milliards (27 % du total) à fin 2007, selon des données compilées par le Conseil de stabilité

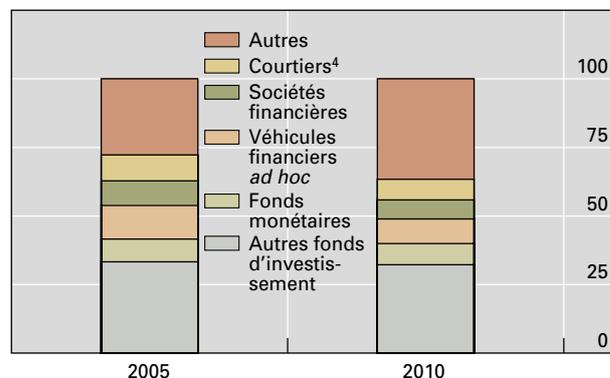
### Système bancaire parallèle : dimension et structure<sup>1</sup>

En %

Part des actifs du système financier, par catégorie d'institution<sup>2</sup>



Actifs des intermédiaires financiers non bancaires<sup>3</sup>



<sup>1</sup> L'échantillon se compose d'établissements des pays suivants : Allemagne, Australie, Canada, Corée, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas et Royaume-Uni. <sup>2</sup> La somme des chiffres n'est pas égale à 100 % parce que d'autres catégories ne sont pas représentées. <sup>3</sup> En % du total des actifs financiers qui ne sont pas détenus par des banques, des entreprises d'assurance ni des fonds de pension. <sup>4</sup> Y compris négociateurs pour compte propre.

Sources : calculs CSF ; données nationales ; BRI, statistiques bancaires internationales.

Graphique VI.A

financière (CSF)<sup>①</sup>. Bien que leur rythme de croissance se soit ralenti pendant la crise, sous l'effet d'un vif repli des marchés de la titrisation et des pensions, leur niveau reste élevé. À fin 2010, un tiers environ des avoirs du système financier étaient détenus par des véhicules financiers *ad hoc*, sociétés financières, courtiers en titres, négociateurs pour compte propre et fonds monétaires, et un autre tiers, par les autres fonds d'investissement (graphique VI.A, cadre de droite).

Compte tenu de la taille du système bancaire parallèle et de la rapidité de l'innovation financière, les initiatives des autorités, dans la période récente, ont privilégié le suivi régulier avec interventions ciblées fondées sur des principes généraux. À la base de ces initiatives, la nécessité d'empêcher la constitution d'un levier excessif et la formation de déséquilibres de liquidité et d'échéance qui pourraient saper la stabilité financière. Le CSF travaille actuellement sur le suivi renforcé du système bancaire parallèle, et il passe en revue la réglementation des activités de titrisation et de prêts de titres du système traditionnel, ainsi que des interactions avec les marchés des pensions, les fonds monétaires et les autres intervenants du système bancaire parallèle. D'autres initiatives visent à l'amélioration des exigences de déclaration et à une plus grande transparence de l'intermédiation hors système bancaire traditionnel.

L'exemple des fonds monétaires illustre bien comment des principes généraux peuvent être appliqués à des structures particulières. Bien que présents dans de nombreuses juridictions, ces fonds jouent un rôle plus important aux États-Unis, où les entreprises et les petits investisseurs les utilisent pour se fournir en ressources à court terme. À mi-2011, les avoirs sous gestion de ces fonds s'élevaient à \$2 700 milliards aux États-Unis, \$1 500 milliards en Europe et \$400 milliards environ dans le reste du monde. Systématiquement aux États-Unis et le plus souvent en Europe, ces fonds obéissent à une exigence de préservation de la valeur de l'actif net (soit le ratio de la valeur de l'actif, diminué de tout passif, sur le nombre de parts du fonds). S'ils facilitent la gestion de trésorerie, ils accroissent le risque d'un désengagement massif de la part d'investisseurs ne bénéficiant pas de nantissement lorsque la chute du prix des actifs menace de faire passer la valeur de l'actif net au-dessous du pair. La perspective d'un tel retrait a d'ailleurs mené plusieurs initiateurs de ces structures à fournir des liquidités d'urgence, après, mais aussi avant, la chute de Lehman Brothers<sup>②</sup>. Et les autorités américaines ont estimé nécessaire, après la faillite de Lehman Brothers, de créer des facilités afin de prévenir une contagion du système financier.

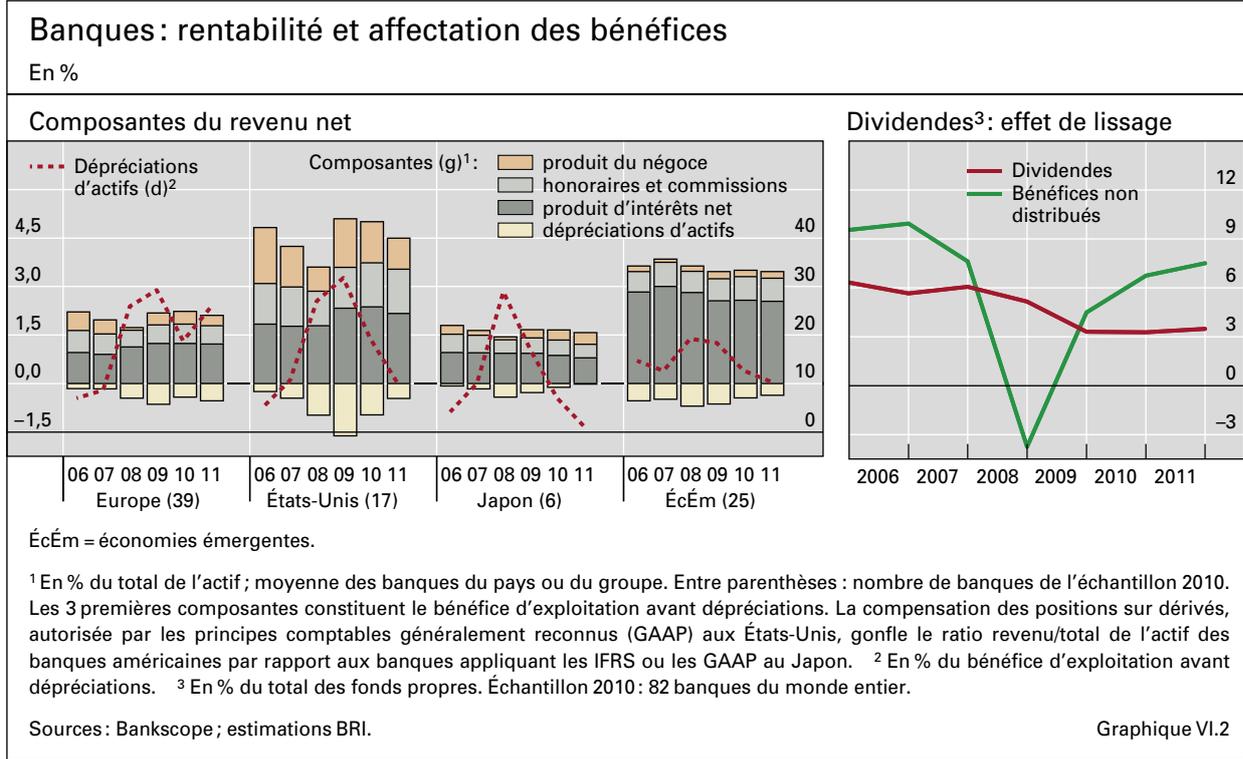
Le risque de désengagement des investisseurs non garantis est lié au décalage structurel entre les actifs des fonds, généralement à court terme, mais plus ou moins liquides, et leurs passifs, qui sont très liquides, car ils sont le plus souvent remboursables sur demande. Pour réduire ce risque, la Security and Exchange Commission des États-Unis a, en 2010, renforcé les exigences en termes de risques de liquidité et de crédit sur les fonds monétaires. Les régulateurs européens ont, parallèlement, publié des recommandations pour une harmonisation des définitions des fonds monétaires en Europe.

Plus récemment, un projet du CSF piloté par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a examiné plusieurs options pour le renforcement de la réglementation des fonds monétaires, comme, par exemple, imposer aux fonds une valeur unitaire variable ; exiger un volant de fonds propres pour les fonds à capital garanti ; ou appliquer une clause restrictive en cas de nombreuses demandes de retraits simultanés. Si elles étaient mises en pratique, ces propositions rapprocheraient la réglementation des fonds monétaires de celle des banques traditionnelles.

<sup>①</sup> Les « autres intermédiaires financiers » sont ceux qui ne sont pas classés comme banques, entreprises d'assurance, fonds de pension ni établissements financiers publics dans les statistiques « Flow of funds accounts » de la Réserve fédérale. <sup>②</sup> N. Baba, R. McCauley et S. Ramaswamy, « US dollar money market funds and non-US banks », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2009, pp. 65-81.

En revanche, le produit d'intérêts net, qui a résisté à la crise, n'a, dans le même temps, pratiquement pas augmenté, en proportion du total de l'actif.

Les banques des ÉcÉm, elles, enregistrent un produit d'intérêts net particulièrement élevé, puisqu'il a constamment représenté les trois quarts de leur bénéfice avant dépréciations, contre la moitié pour les banques des économies avancées. Il se peut, toutefois, que le niveau du produit d'intérêts net de certaines banques des ÉcÉm ne soit pas viable. Ainsi, en Chine, la rentabilité des banques a été gonflée par les planchers imposés par le



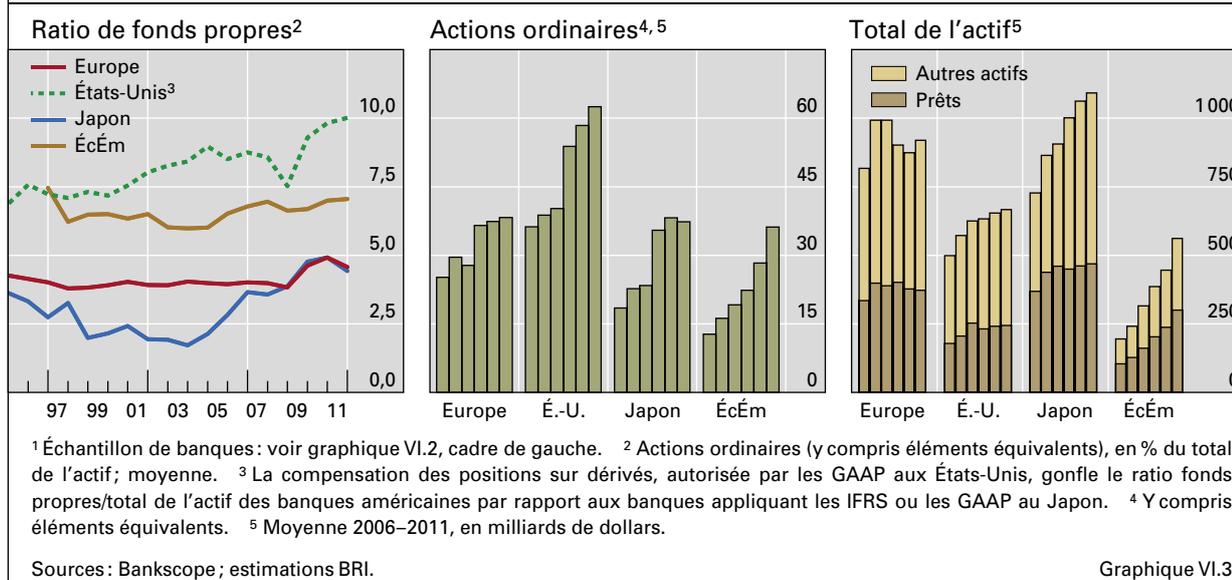
gouvernement sur les marges d'intérêt nettes. Or, ces pratiques compriment les revenus des déposants et les banques risquent donc de voir leur base de dépôts se réduire avec l'apparition d'autres formules d'épargne attrayantes hors du secteur bancaire.

Les provisions pour dépréciations d'actifs révèlent également des différences entre banques des économies avancées et émergentes. Pour les établissements américains, européens et japonais, ces charges ont baissé, revenant d'environ 30 % du bénéfice avant dépréciations, en 2008–2009, à moins de 20 %, un an plus tard. Pour les banques européennes, ce ratio est néanmoins remonté à 25 % en 2011, ce qui laisse penser que leurs bilans restent obérés par des actifs dépréciés. En revanche, pour les banques des ÉcÉm, le ratio est demeuré inférieur à 20 %, dans le contexte d'une expansion rapide du crédit depuis 2006 (graphique VI.2, cadre de gauche).

### Renforcement des bilans

On ne soulignera pas assez l'importance d'une robuste base de fonds propres et d'amples volants de liquidité. En cas de pertes, ce sont les banques les mieux capitalisées qui ont plus de chances de rester solvables, de continuer à fournir des services financiers et d'assurer durablement des rendements solides à leurs actionnaires et créanciers. En cas de défiance généralisée, seule une liquidité bien gérée peut soutenir l'intermédiation financière. Même si le risque de liquidité est indissociable de la transformation d'échéances, les banques seront mieux armées pour le maîtriser si elles s'appuient davantage qu'avant la crise sur des ressources stables.

## Bilans des banques : capacité d'absorption des pertes<sup>1</sup>



### Fonds propres

Partout dans le monde, les banques ont largement renforcé leurs fonds propres ces dernières années (graphique VI.3, cadre de gauche). Entre 2008 et 2011, les grands établissements européens, américains et japonais ont accru de respectivement 20 %, 33 % et 15 % leur ratio des fonds propres au sens le plus strict (actions ordinaires et assimilées) rapportés au total de l'actif. Pour les banques des Écém, ce ratio augmente depuis 2004.

La dynamique de cette amélioration varie selon les systèmes bancaires. Les banques japonaises ont renforcé cette catégorie de fonds propres de 60 %, tout en étoffant nettement leur bilan, qui a progressé de 20 % entre 2008 et 2011 (graphique VI.3, cadres du milieu et de droite). Une croissance moins marquée de ces fonds propres, aux États-Unis et en Europe, s'est accompagnée d'une expansion plus modérée des bilans dans le premier cas, et d'une diminution, dans le second. Certes, ces évolutions ont eu une incidence défavorable sur la reprise mondiale, mais elles allaient dans le sens d'un redimensionnement souhaitable à long terme.

Alors que la croissance des banques des pays avancés se ralentissait, les établissements des Écém se développaient. Avec une hausse régulière de ses fonds propres au sens le plus strict, la banque moyenne des Écém, parmi un échantillon mondial de grands établissements, rivalise avec son homologue des États-Unis en termes de volume des prêts ; elle a, en outre, nettement augmenté ses placements en titres (graphique VI.3, cadre de droite). En Chine et en Inde, en particulier, les banques ont accru leur bilan d'environ 75 % entre 2008 et 2011.

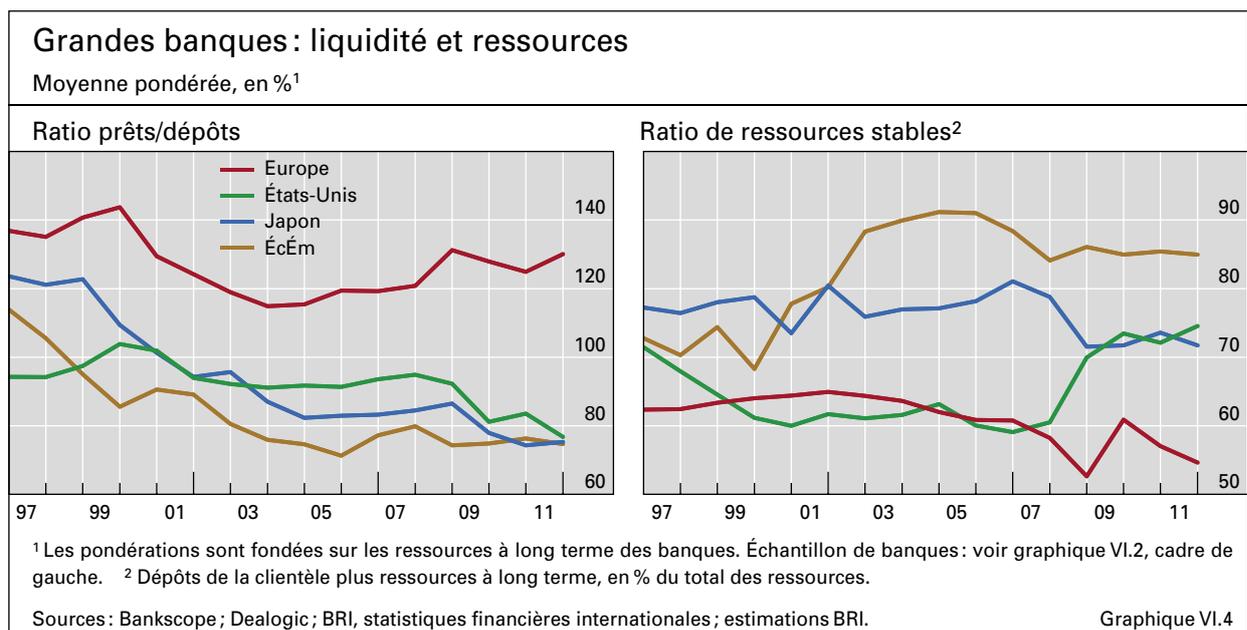
La politique traditionnelle d'affectation des bénéfices, dans un contexte d'instabilité du produit bancaire, entame la capacité des banques à reconstituer leurs fonds propres à partir de leur résultat d'exploitation. Il est vrai que les bénéfices non distribués sont positifs depuis 2008 (graphique VI.2, cadre

de droite), mais cela est largement attribuable au produit du négoce, appelé à disparaître en période de tensions financières. De plus, les banques ont pratiqué un lissage des dividendes, même pendant la crise. En 2008, lorsque les bénéfices se sont effondrés, elles ont puisé dans leurs volants de fonds propres, déjà peu élevés, pour maintenir les dividendes à un niveau comparable à celui d'avant la crise (5 % des fonds propres comptables). Cette pratique pourrait signifier que l'intérêt à court terme des actionnaires était en contradiction avec l'objectif de réduction du risque de crédit. Elle pourrait aussi laisser penser que les banques comptaient sur une aide des pouvoirs publics si celle-ci devenait nécessaire pour assurer leur survie.

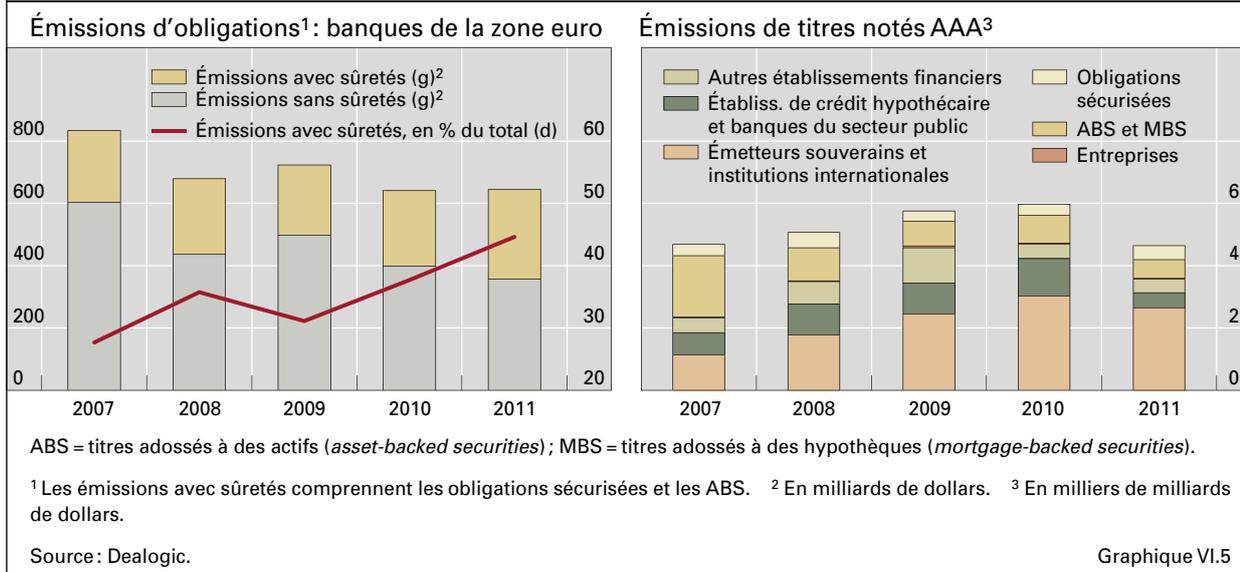
À l'avenir, les autorités encourageront les grandes banques à recourir à une plus large gamme d'instruments pour gérer leur base de fonds propres, comme les obligations convertibles en actions : obligations requalifiables (qui protègent déposants et contribuables en absorbant les pertes en cas de défaut) et obligations convertibles sous condition (qui préservent la solvabilité et la continuité d'exploitation en cas de difficultés). Plusieurs établissements européens ont déjà lancé des instruments assortis d'une clause de conversion liée aux ratios de fonds propres réglementaires. Le rôle de ces instruments dans le paysage financier futur dépendra essentiellement de leur capacité à attirer une demande suffisante de la part des investisseurs non bancaires et à protéger les établissements émetteurs de comportements spéculatifs.

### Liquidité

Les banques européennes ont encore largement recours aux financements de gros, qui se sont pourtant révélés instables durant la crise. Leur ratio prêts (par définition peu liquides)/dépôts de détail (stables) a augmenté pendant la crise, pour passer à 130 %, et il n'a pratiquement plus baissé depuis (graphique VI.4, cadre de gauche). La situation est très différente dans les



## Sûretés : utilisation et offre



autres systèmes bancaires, qui affichent un ratio prêts/dépôts d'environ 75 % pour 2011. Le ratio de ressources stables (somme des financements de détail et de long terme par rapport au total des ressources) (graphique VI.4, cadre de droite) renforce aussi l'impression que les banques européennes pratiquent la transformation d'échéances à grande échelle. Le risque de liquidité inhérent à cette situation s'est matérialisé en 2011 et a fait perdre aux banques de la zone euro l'accès à leurs ressources traditionnelles, ce qui a amené la BCE à lancer des opérations de refinancement à plus long terme de caractère exceptionnel en décembre 2011, puis en février 2012.

Les banques vont bientôt se trouver dans l'obligation d'améliorer leur situation de liquidité. Une étude d'impact quantitative du Comité de Bâle fait apparaître que, au 30 juin 2011, environ la moitié des 205 établissements examinés devaient revoir leur stratégie, réduire leurs asymétries d'échéances ou accroître leurs actifs liquides ou ressources à long terme, afin de satisfaire aux futures exigences de liquidité<sup>2</sup>. Ces banques présentaient en effet une insuffisance de €1 760 milliards en termes d'actifs liquides (soit 3 % des actifs totaux de l'ensemble de l'échantillon) et de €2 780 milliards en termes de ressources stables. Bien sûr, ces chiffres ne sont pas à additionner, une action donnée pouvant permettre à une banque de se conformer simultanément à plusieurs exigences de liquidité.

### Sûretés

Une crise de confiance sur les marchés de financement a conduit les banques à nantir une part croissante de leurs actifs pour garantir leurs émissions de dette. Les établissements européens, notamment, ont ainsi offert une plus grande protection aux investisseurs, éprouvés par les actifs dépréciés

<sup>2</sup> Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Results of the Basel III monitoring exercise as of 30 June 2011*, avril 2012.

des banques et leur exposition aux emprunteurs souverains en difficulté (graphique VI.5, cadre de gauche). Toutefois, en cas de faillite de l'émetteur, les actifs gagés ne sont plus disponibles pour couvrir d'autres obligations, ce qui rend celles-ci plus risquées, et les obligations garanties, plus attrayantes. Il pourrait ainsi se créer une dynamique néfaste. Par ailleurs, en cas d'assèchement des sources de financement privées, les banques sont amenées à nantir leurs actifs pour obtenir un soutien public, ce qui grève encore plus leur bilan.

Selon les estimations de la profession, les actifs des banques européennes étaient gagés à hauteur de 20 % en 2011. Ce chiffre global traduit la dépendance accrue de certains établissements à l'égard des prêts des banques centrales contre garanties. C'est le cas, par exemple, des banques grecques, dont le ratio actifs gagés/total de l'actif a été multiplié par dix entre 2005 et 2011, et atteint un tiers. Pour les établissements irlandais, italiens et portugais, ce ratio a plus que doublé sur la même période.

Les actifs gagés affaiblissent en outre la capacité du système à absorber les chocs. Plus leur proportion est importante, plus les appels de marge, en cas de dépréciation des sûretés, fragilisent la banque. Si ces appels de marge résultent d'un événement systémique, de nombreuses banques seront sollicitées simultanément, ce qui se traduira par un affaiblissement de la capacité d'intermédiation du système tout entier.

Alors que la demande d'actifs éligibles augmente de la part des banques, l'offre d'actifs de haute qualité apparaît en baisse (graphique VI.5, cadre de droite, et chapitre V). Cette évolution incite à réutiliser les sûretés : un **même** actif gagé plusieurs fois successivement sert à garantir plusieurs investissements de différents établissements (processus dit de *rehypothecation*). Certes, la réutilisation des sûretés facilite les transactions financières, mais elle nuit aussi à la stabilité systémique en renforçant, par exemple, les effets néfastes d'appels de marge concomitants<sup>3</sup>.

## Défis immédiats pour les autorités

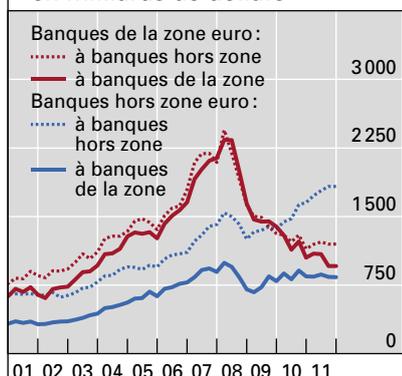
Rétablir la solidité du secteur bancaire appelle des actions immédiates pour restaurer la confiance du marché dans des établissements encore en difficulté. Les autorités doivent en outre, dans les économies à croissance rapide, s'assurer que le dynamisme des marchés n'entraîne pas une prise de risque compromettant la stabilité financière.

De nombreuses banques ne se sont pas encore remises de la crise et n'ont donc pas regagné la confiance des investisseurs, comme en témoigne l'augmentation de la demande de protection sous forme de sûretés de la part des créanciers (*supra*). De plus, le très faible niveau du ratio cours/valeur comptable, qui a chuté jusqu'à 50 %, indique que les investisseurs en actions sont aussi préoccupés par la véritable valeur des actifs bancaires, ces derniers temps, qu'ils l'ont été au plus fort de la crise.

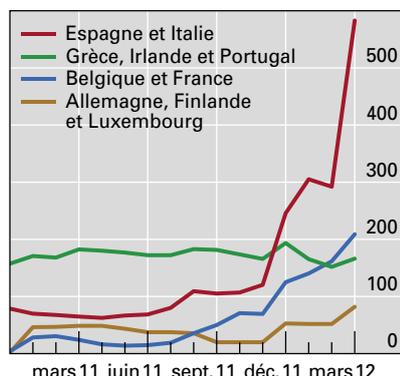
<sup>3</sup> H. Shin, *Financial intermediation and the post-crisis financial system*, BIS Working Papers, n° 304, mars 2010.

## Secteur bancaire : indicateurs de vulnérabilité

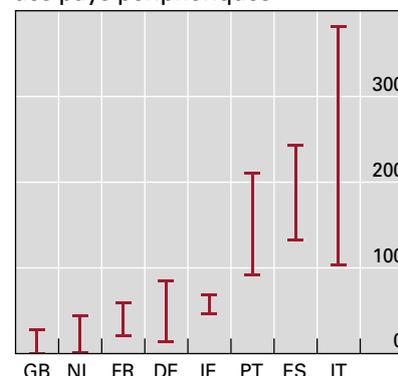
Prêts interbancaires internationaux<sup>1</sup>, en milliards de dollars



Recours aux LTRO<sup>2</sup> de la BCE, en milliards de dollars



Degré d'exposition sur emprunteurs souverains des pays périphériques<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Créances internationales consolidées des banques déclarantes BRI sur le secteur bancaire. <sup>2</sup> LTRO = opérations de refinancement à plus long terme (*longer-term refinancing operations*). Positions de bilan en fin de mois des banques centrales nationales vis-à-vis des institutions financières monétaires des pays respectifs. Espagne : moyenne du mois civil. France : moyenne journalière sur la période de constitution de réserves durant le mois représenté. <sup>3</sup> En %. Fourchette, délimitée par les jalons haut et bas, des ratios des banques, par pays, rapportant la somme des expositions longues brutes sur les emprunteurs souverains au montant des actions ordinaires (y compris éléments équivalents). Emprunteurs souverains de l'Espagne, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Italie et du Portugal. Données de fin septembre 2011. Échantillon : 4 banques du Royaume-Uni (GB), 4 banques des Pays-Bas (NL), 4 banques de France (FR), 5 banques d'Allemagne (DE), 3 banques d'Irlande (IE), 4 banques du Portugal (PT), 5 banques d'Espagne (ES) et 5 banques d'Italie (IT).

Sources : Autorité bancaire européenne ; BCE ; Datastream ; données nationales ; BRI, statistiques bancaires internationales.

Graphique VI.6

Les banques ne se font plus confiance entre elles, surtout dans la zone euro. Sur une base consolidée, les prêts interbancaires transfrontières au sein de la région se sont effondrés entre fin 2008 et fin 2011, inversant une hausse tout aussi spectaculaire entre 2003 et 2008 (graphique VI.6, cadre de gauche, courbe rouge continue). Les banques hors zone n'ayant pas comblé le manque (courbe bleue continue), certains établissements de la zone ont dû recourir massivement aux financements des banques centrales (cadre du milieu).

La dette publique conservée en portefeuille par les banques constitue un frein de taille à leurs efforts pour regagner la confiance de leurs pairs et des marchés en général. Les expositions aux émetteurs souverains de la périphérie de la zone euro, notamment, sont perçues comme présentant un risque de crédit particulièrement élevé (chapitre V) ; pour nombre d'établissements de la périphérie, elles sont de loin supérieures à leurs fonds propres au sens le plus strict (graphique VI.6, cadre de droite). Ces expositions sont également importantes pour les systèmes bancaires de certains grands pays de la zone euro. L'assainissement des finances publiques est donc une étape fondamentale sur la voie du redressement bancaire.

La confiance dans le secteur bancaire est également minée par l'opacité des modèles de notation interne des banques. Ces modèles, qui fournissent une mesure du degré de risque inhérent aux actifs, aident les banques à déterminer leurs volants de fonds propres. Or, sur un large échantillon de grandes banques recourant à des modèles internes, le ratio fonds propres/total de l'actif, qui s'établissait, fin 2011, à 7 % en moyenne, était inférieur à 4 % pour un cinquième des établissements (la composition de l'échantillon

est résumée au graphique VI.2). Compte tenu de la composition diversifiée des expositions, un tel écart pourrait indiquer une gestion efficace des risques, si les modèles internes sont exacts. Il pourrait, au contraire, dénoter une vulnérabilité systémique, si certains modèles produisent des résultats trop optimistes, dans le but de légitimer un faible ratio fonds propres/total de l'actif. Étant donné les imperfections mises au jour par la crise récente dans les modèles internes de notation, le Comité de Bâle s'est fixé pour priorité de mener une évaluation rigoureuse de ces modèles et d'harmoniser leur application entre juridictions et entre établissements.

Pour restaurer la confiance dans le secteur bancaire, il est aussi essentiel que les autorités encouragent vivement les banques à accélérer l'assainissement de leur bilan, à l'exemple de ce qui fut fait dans les pays nordiques au cours des années 1990. Elles pourraient également utiliser l'outil budgétaire, là où elles disposent d'une marge de manœuvre, pour alléger les tensions qui pèsent sur les établissements. Lorsque les banques auront comptabilisé leurs pertes sur actifs dépréciés et qu'elles se seront recapitalisées, leur bilan sera plus solide et plus transparent. Cela contribuera à rétablir un accès durable à des financements en blanc, et réduira l'importance des actifs gagés.

En outre, la dépréciation des actifs douteux permettrait de rapprocher les incitations des banques et l'objectif général de croissance économique durable. L'expérience du Japon dans les années 1990 montre qu'il peut être dans l'intérêt à court terme des banques de conserver au bilan les prêts à problèmes, dans l'espoir d'une reprise éventuelle. Mais cette attitude complaisante signifie souvent qu'elles offrent des conditions avantageuses à leurs emprunteurs en difficulté afin de les maintenir en survie le plus longtemps possible, et que leurs bénéfices proviennent d'une surfacturation des emprunteurs financièrement solides. Les prix relatifs et l'allocation du crédit s'en trouvent faussés. Des signes d'une telle complaisance sont apparus en 2011 au Royaume-Uni (pour environ un tiers des prêts dans l'immobilier commercial et 5–10 % des prêts aux ménages) ainsi que dans la zone euro (chapitre IV)<sup>4</sup>.

Les actionnaires et créanciers des banques devraient supporter les pertes associées à l'assainissement des bilans. Cela permettrait d'accroître la crédibilité des programmes publics qui prévoient un désengagement de l'État. À son tour, ce désengagement renforcerait la discipline de marché, en incitant les investisseurs privés à être plus attentifs à la solidité financière intrinsèque des banques.

En ce qui concerne les banques des ÉcÉm, des questions subsistent aussi sur leur solidité fondamentale, malgré leurs bons résultats. Un peu comme les pays avancés à la veille de la crise récente, certaines ÉcÉm connaissent

<sup>4</sup> Pour plus de détails sur l'expérience japonaise, voir J. Peek et E. Rosengren, « Unnatural selection : perverse incentives and the misallocation of credit in Japan », *American Economic Review*, vol. 95, n° 4, septembre 2005, pp. 1144–1166, ainsi que 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. Pour une analyse de l'attitude complaisante des banques européennes en 2011, voir Banque d'Angleterre, *Financial Stability Report*, n° 30, décembre 2011, et A. Enria, « Supervisory policies and bank deleveraging : a European perspective », discours prononcé lors de la 21<sup>e</sup> Conférence Hyman P. Minsky sur la situation des économies américaine et mondiale, 11–12 avril 2012.

aujourd'hui une vive expansion du crédit et des prix des actifs (chapitre III), qui grossit artificiellement les bénéfices des établissements locaux. Les doutes concernant la viabilité de ces boums font naturellement naître des doutes sur la viabilité des résultats des banques. La tâche des autorités, dans les ÉcÉm, consiste donc à s'assurer que l'action prudentielle se fonde sur des évaluations rigoureuses du degré de risque présenté par les établissements, réalisées sur toute la durée du cycle.

## Défis à long terme pour le nouveau modèle opérationnel des banques

Pour réussir dans la durée, les banques devront s'adapter à un environnement financier nouveau, façonné par les leçons de la crise récente. L'un des grands défis qu'elles auront à relever provient de la demande croissante d'actifs admissibles comme sûretés. Le développement du rôle des contreparties centrales, par exemple, implique que les sûretés qu'elles exigent pour couvrir les transactions financières pourraient grever une part croissante des actifs bancaires, même une fois résolue la crise de confiance actuelle (*supra*). Cette évolution, ajoutée aux nouveaux dispositifs de résolution des défaillances bancaires (qui feront supporter aux détenteurs d'obligations de plus lourdes pertes en cas de faillite d'un établissement), pèsera sur les coûts de financement des banques de façon permanente, toutes choses égales par ailleurs.

La présente partie examine d'autres défis à long terme pour les banques. Tout d'abord, elle évoque une autre source de tensions sur leurs coûts de financement : le retrait du soutien des pouvoirs publics. Ensuite, elle analyse la marge de manœuvre dont disposent les banques pour compenser la hausse des coûts de financement par la maîtrise de leurs coûts opérationnels. Elle se conclut par un examen de l'évolution de l'activité bancaire internationale.

### *Soutien des pouvoirs publics*

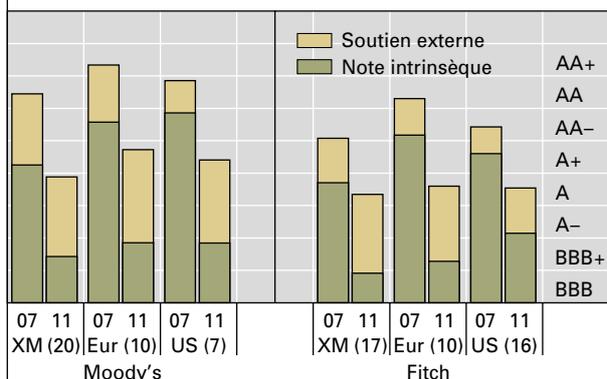
Le mouvement de retrait du soutien des pouvoirs publics aux banques en est encore à ses débuts. Plusieurs États se sont explicitement engagés à éliminer les garanties fournies aux actionnaires et créanciers. D'autres, dont la situation financière se détériore, ont de plus en plus de mal à fournir de telles garanties (chapitre V). Pourtant, l'impression demeure que les banques continuent de recevoir un soutien public substantiel.

Les agences de notation évaluent dans quelle mesure le soutien public rehausse la qualité de crédit des banques, laquelle a une incidence sur leurs coûts de financement. Les investisseurs en obligations bancaires ne sont pas directement exposés au risque propre à l'emprunteur, reflété par la note intrinsèque (graphique VI.1, cadre inférieur droit). En effet, ils bénéficient de garanties d'État explicites et implicites, qui sont prises en compte dans la notation globale<sup>5</sup>. Une comparaison entre notes intrinsèques et notes globales révèle que le soutien public tel que perçu par les agences de notation a

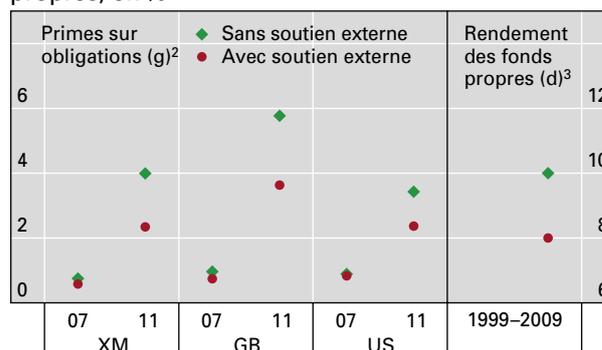
<sup>5</sup> F. Packer et N. Tarashev, « Rating methodologies for banks », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2011, pp. 39–52.

## Marchés de la dette et des actions : incidence du soutien de l'État

### Notes de crédit<sup>1</sup>



### Primes sur obligations et rendement des fonds propres, en %



XM = banques de la zone euro; Eur = autres banques d'Europe; US = banques des États-Unis; GB = établissements financiers du Royaume-Uni.

<sup>1</sup> Une note intrinsèque est appelée « individual rating » par Fitch et « bank financial strength rating » par Moody's. La note globale correspond à l'addition de la note intrinsèque et du facteur de rehaussement lié à un soutien externe; elle est appelée « long-term issuer default rating » par Fitch et « issuer rating » par Moody's. Entre parenthèses: nombre de banques. <sup>2</sup> Primes des indices d'obligations bancaires, hors clauses optionnelles, par rapport aux obligations d'État, correspondant à la note globale (avec soutien externe) ou intrinsèque (sans soutien externe) attribuée par Moody's. Moyenne de fin d'année, pondérée par les ressources à long terme. Les notes de Fitch donnent des résultats quasiment identiques. <sup>3</sup> Rendement moyen attendu des fonds propres des établissements bancaires ayant une importance systémique à l'échelle mondiale (avec soutien externe) et des fonds propres des autres (sans soutien externe). Voir J. Yang et K. Tsatsaronis, « Bank stock returns, leverage and the business cycle », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2012, pp. 45-59.

Sources : Bloomberg ; Datastream ; Merrill Lynch ; estimations BRI.

Graphique VI.7

fortement augmenté entre 2007 et 2011 (graphique VI.7, cadre de gauche). On estime que, fin 2011, ce soutien a fait baisser les primes de risque sur les obligations bancaires à long terme d'environ 1 à 2 points de pourcentage, soit dix fois plus qu'avant la crise (graphique VI.7, cadre de droite).

De même, les investisseurs en actions ont toujours demandé des rendements plus faibles aux établissements perçus comme bénéficiant d'un soutien plus important de l'État. C'est le cas, par exemple, des établissements bancaires ayant une importance systémique à l'échelle mondiale (EBIS<sup>m</sup>), en faveur desquels les pouvoirs publics sont plus susceptibles d'intervenir afin d'éviter un effondrement de l'ensemble du système. Toutes choses égales par ailleurs, entre 1999 et 2009, le taux de rendement moyen attendu sur les actions des EBIS<sup>m</sup> était inférieur de 2 points de pourcentage à celui qui était escompté sur les actions des autres établissements (graphique VI.7, cadre de droite ; voir aussi Yang et Tsatsaronis, 2012, *op. cit.*).

Le soutien des pouvoirs publics, en réduisant les coûts de financement des banques, renforce la préférence à court terme des investisseurs en actions pour un effet de levier plus important. Les actionnaires d'une société, quelle qu'elle soit, ont tendance à évaluer de façon asymétrique le potentiel de gain – qu'ils perçoivent intégralement, sous la forme d'une hausse des dividendes ou d'une appréciation des actions – et le potentiel de perte – qui ne peut dépasser le montant de l'investissement d'origine. L'effet de levier accentuant la volatilité des bénéfices, il accroît les gains potentiels sans avoir aucun impact sur la perte maximale.

## Encadré VI.B – Exigences de fonds propres : de Bâle II à Bâle III

Le dispositif de Bâle III, qui recouvre la réglementation, la surveillance et la gestion des risques du secteur bancaire, est au cœur du programme de réforme réglementaire engagé par le G 20. En 2011, à l'issue d'un processus de concertation auquel ont participé 27 juridictions, le Comité de Bâle a publié les règles définitives de Bâle III<sup>①</sup>. D'une portée bien plus large que son prédécesseur, le nouveau dispositif associe réformes de nature micro et macroprudentielle afin de couvrir les risques au niveau des établissements individuels et du système dans son ensemble.

Les éléments nouveaux visent à renforcer la base de fonds propres des banques. Premièrement, Bâle III élargit la couverture des risques, et donc, l'assiette des actifs pondérés. Plus précisément, il cible les instruments et marchés ayant posé le plus de problèmes durant la crise, à savoir : le portefeuille de négociation, le risque de contrepartie et les actifs titrisés. Deuxièmement et surtout, il définit les fonds propres de façon plus restrictive, privilégiant les actions ordinaires et assimilées (tableau VI.B), et excluant les instruments hybrides complexes qui se sont avérés incapables d'absorber les pertes en période de tension. Troisièmement, il restreint la définition des actions ordinaires et assimilées elles-mêmes, en déduisant certains postes de l'actif (comme la survaleur et les impôts différés) qui ne peuvent être convertis en liquidités en cas de difficultés ; en pratique, 70 % seulement du montant actuellement déclaré par les banques selon Bâle II serait reconnu par la nouvelle norme. Enfin, Bâle III fixe une limite à l'effet de levier (ratio fonds propres/total de l'actif), en complément du dispositif fondé sur le risque.

Une particularité de Bâle III est l'introduction de volants de fonds propres, dont les banques peuvent disposer sans mettre en cause leur solvabilité, ainsi que d'exigences supplémentaires, permettant de couvrir la contribution des banques individuelles au risque systémique. Premièrement, le **volant de conservation** des fonds propres vise à préserver la continuité d'exploitation d'un établissement en limitant la distribution de dividendes et de bonus lorsque son ratio de fonds propres se détériore. Deuxièmement, le **volant contracyclique**, constitué en périodes favorables et disponible en cas de tensions, aide à protéger les banques contre les fluctuations des risques au cours du cycle financier. Troisièmement, un **volant supplémentaire de fonds propres** sera imposé aux établissements financiers d'importance systémique (EFIS), c'est-à-dire aux banques dont la taille, la complexité et l'interdépendance des activités sont élevées, dans le but d'éviter la concentration des risques. La norme internationale détermine des niveaux planchers pour les régulateurs ; les juridictions sont libres d'appliquer des normes plus sévères en fonction de risques plus spécifiques à leur contexte propre. Cette faculté existait d'ailleurs déjà dans le cadre de Bâle I et Bâle II.

Ensemble, tous ces éléments accroîtront de manière substantielle les exigences de fonds propres des banques. Ainsi, sous Bâle III, un EFIS devra, à l'apogée du cycle financier, détenir des actions ordinaires et assimilées à hauteur de 12 % de ses actifs pondérés. En retenant les définitions de fonds propres de base de Bâle II, le ratio correspondant serait de 15 %<sup>②</sup>. Le niveau minimum de fonds propres est ainsi multiplié par plus de sept par rapport à Bâle II, sans tenir compte de la couverture élargie des actifs à risque.

<sup>①</sup> Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires*, Bâle, juin 2011. <sup>②</sup> L'exercice de suivi de la mise en œuvre de Bâle III estime que les actions ordinaires et assimilées détenues par les banques (dans la définition de Bâle II) au 30 juin 2011 correspondaient à quelque 10 % de leurs actifs pondérés des risques, soit 7 % selon les normes plus strictes de Bâle III. Le chiffre de 15 % cité ici suppose que les éléments qui ne sont plus éligibles (3 %) restent constants en proportion des actifs pondérés.

### Exigences de fonds propres (en % des actifs pondérés des risques)

	Bâle III				Total <sup>3</sup>	Bâle II
	Ratio minimal	Volant de conservation <sup>1</sup>	Volant contracyclique	Volant suppl. EFIS <sup>2</sup>		Ratio minimal
Actions ordinaires et assimilées	4,5	2,5	0-2,5	1-2,5	7-12	2
Tier 1 <sup>4</sup>	6				8,5-13,5	4
Tier 1 + Tier 2	8				10,5-15,5	8

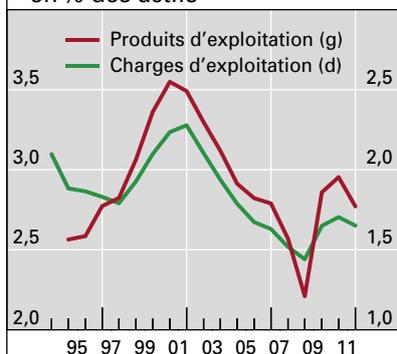
<sup>1</sup> Volant limitant la distribution de dividendes lorsque le ratio de fonds propres passe au-dessous de 7 %. <sup>2</sup> Seuls les EFIS seront soumis à ce volant supplémentaire de fonds propres. Ils seront classés par tranches de risque, la tranche affectée du coefficient le plus élevé ne comportant, au départ, aucun EFIS, de façon à inciter les établissements à ne pas accroître leur poids systémique. Si un ou plusieurs EFIS sont intégrés à cette tranche, une nouvelle tranche vide sera alors créée, avec un coefficient supérieur. <sup>3</sup> Un EFIS devra détenir des actions ordinaires et assimilées à hauteur de 12 % de ses actifs pondérés des risques à l'apogée du cycle financier. En retenant les définitions de fonds propres de base de Bâle II, le ratio correspondant serait de 15 %. <sup>4</sup> Actions ordinaires et assimilées + autres éléments éligibles.

Tableau VI.B

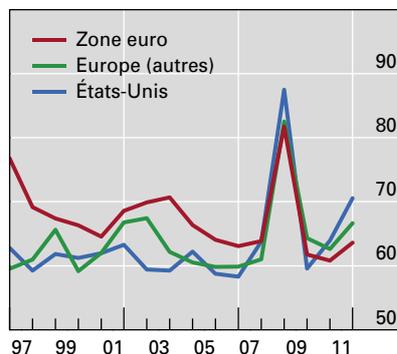
## Gestion des coûts et stabilité des bénéfices

En %

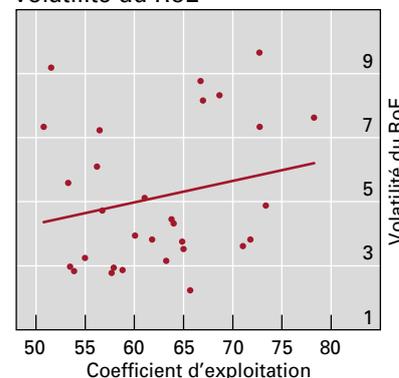
Charges et produits, en % des actifs<sup>1</sup>



Coefficient d'exploitation<sup>1,2</sup>



Coefficient d'exploitation et volatilité du RoE<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Moyenne des banques de l'échantillon du graphique VI.2, cadre de gauche. <sup>2</sup> Une baisse indique un meilleur rapport coût/efficacité. <sup>3</sup> Pour 30 grandes banques internationales, de 1994 à 2011. La volatilité du rendement des fonds propres (RoE) d'une banque correspond à la moyenne des écarts absolus du RoE par rapport à sa moyenne. Le coefficient d'exploitation est une moyenne historique. Le coefficient positif (0,08) de la pente de la régression est significatif à un niveau de confiance de 1 %.

Sources : Bankscope ; estimations BRI

Graphique VI.8

La crise a clairement montré que la préférence des investisseurs en actions pour un effet de levier supérieur reflétait une vision à court terme. À plus long terme, la hausse de volatilité qui accompagne un endettement plus lourd érode les gains perçus dans un premier temps. À l'inverse, les banques ayant moins recours à l'effet de levier se sont révélées plus résilientes et ont apporté plus de valeur à long terme à toutes les parties prenantes, y compris les actionnaires<sup>6</sup>. Aussi, un modèle opérationnel reposant sur un soutien modéré de l'État et sur une solide base de fonds propres générerait des bénéfices durables et devrait attirer les investisseurs à long terme. Le programme de réformes engagé vise à inclure ce principe dans le nouveau cadre réglementaire (encadré VI.B).

À l'avenir, une diminution du soutien public pourrait contribuer à rendre le secteur bancaire plus sain en faisant de la solidité financière intrinsèque des banques un facteur clé de leurs décisions opérationnelles. Tout d'abord, l'élimination des garanties d'État renforcerait la discipline de marché, ce qui inciterait les banques à adopter un comportement plus prudent. De façon plus générale, une baisse du soutien public obligerait les banques à améliorer leur profil de risque intrinsèque pour pouvoir mener leurs activités traditionnelles. Par exemple, les banques ne peuvent être des intermédiaires financiers viables que si elles se financent à un coût inférieur à celui de leurs emprunteurs, lesquels, sinon, s'adresseraient directement aux marchés. Or, comme les coûts de financement sont étroitement alignés sur les notations, les banques européennes et américaines auraient eu du mal à attirer les emprunteurs notés A- et plus si elles avaient été privées de soutien public fin 2011 (graphique VI.7, cadre de gauche). De même, avec des notes plus basses, certaines banques

<sup>6</sup> BRI, 80<sup>e</sup> Rapport annuel, juin 2010.

Grandes banques <sup>1</sup> : rentabilité													
En % du total de l'actif													
		Bénéfice avant impôt			Marge d'intérêt nette			Dotations aux provisions			Charges d'exploitation <sup>2</sup>		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Allemagne	(4)	0,02	0,20	0,20	0,84	0,87	0,88	0,29	0,15	0,12	1,24	1,23	1,21
Australie	(4)	0,93	1,14	1,19	1,88	1,89	1,83	0,54	0,31	0,19	1,20	1,24	1,17
Autriche	(2)	0,60	0,82	0,23	2,45	2,62	2,56	1,23	0,94	0,93	2,05	2,01	1,96
Canada	(6)	0,73	1,01	1,08	1,72	1,64	1,60	0,44	0,25	0,18	2,04	1,88	1,87
Espagne	(3)	0,98	1,02	0,61	2,47	2,42	2,38	1,00	0,84	0,82	1,57	1,61	1,72
États-Unis	(9)	0,36	0,80	0,93	2,65	2,73	2,49	1,89	1,14	0,54	2,98	3,22	3,23
France	(4)	0,18	0,44	0,26	1,01	1,03	1,02	0,36	0,23	0,22	1,09	1,16	1,12
Italie	(3)	0,36	0,37	-1,22	1,91	1,77	1,81	0,77	0,63	0,69	1,76	1,70	1,80
Japon	(5)	0,34	0,51	0,54	0,94	0,87	0,82	0,25	0,11	0,02	0,76	0,75	0,85
Pays-Bas	(2)	-0,39	0,30	0,41	0,84	0,98	0,98	0,28	0,13	0,24	1,14	1,26	1,18
Royaume-Uni	(6)	0,18	0,37	0,33	1,09	1,19	1,15	0,90	0,59	0,46	1,32	1,37	1,41
Suède	(4)	0,34	0,61	0,60	1,02	0,89	0,83	0,46	0,11	0,03	0,95	0,88	0,79
Suisse	(3)	0,22	0,60	0,33	0,56	0,54	0,53	0,10	-0,0	0,01	1,97	1,97	1,74

<sup>1</sup> Banques de chaque pays dont l'actif total est le plus élevé. Entre parenthèses : nombre de banques de l'échantillon 2011. <sup>2</sup> Y compris charges de personnel (sauf pour les banques japonaises).

Source : Bankscope. Tableau VI.1

n'auraient pu être contreparties dans des opérations de pension et sur dérivés, ni mener des activités de teneur de marché (encadré VI.C).

### Gestion des coûts

La réduction des coûts serait une stratégie d'après-crise normale dans n'importe quel secteur. Les modestes progrès accomplis par les banques dans ce domaine permettent de supposer qu'elles disposent d'un potentiel encore inexploité pour réaliser de confortables bénéfices à long terme. Entre 1997 et 2011, la hausse des produits d'exploitation des banques s'est accompagnée d'une augmentation pratiquement identique de leurs charges (graphique VI.8, cadre de gauche), ce qui laisse penser que leurs gains d'efficacité n'ont pas été très importants (graphique VI.8, cadre du milieu, et tableau VI.1).

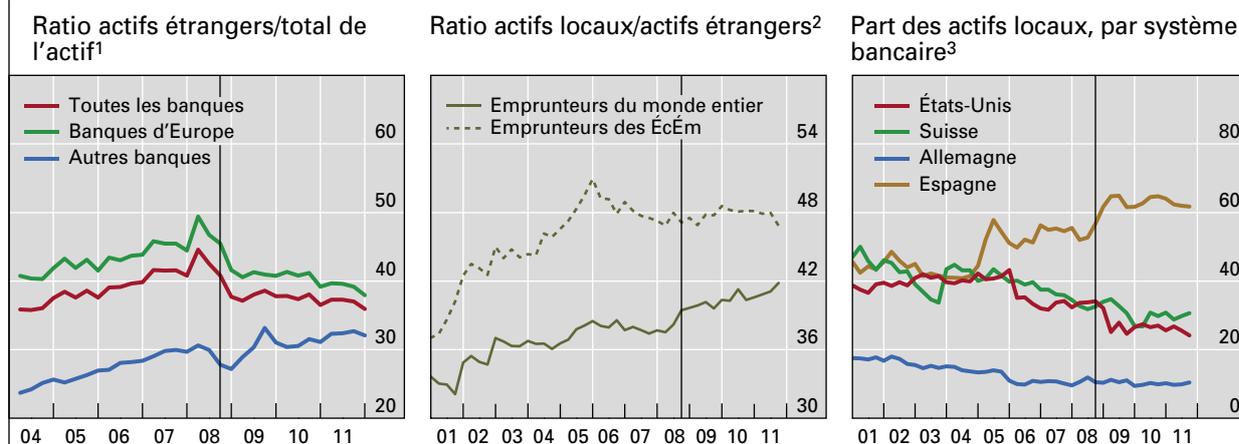
Il est regrettable que les banques ne cherchent pas plus activement à réaliser des gains d'efficacité, qui pourraient pourtant bénéficier à leurs actionnaires et créanciers. Une meilleure gestion des coûts s'accompagne en effet d'une plus grande stabilité du rendement des fonds propres (graphique VI.8, cadre de droite). De plus, l'expérience des pays nordiques dans les années 1990 a montré qu'une réduction des coûts entraînait une reprise durable<sup>7</sup>. Enfin, une meilleure efficacité permet d'appliquer un modèle opérationnel plus flexible, capable de réagir plus rapidement à l'évolution des risques et, donc, d'abaisser la probabilité de défaillance bancaire<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> A. Koutsomanoli-Filippaki et E. Mamatzakis, « Efficiency under quantile regression: what is the relationship with risk in the EU banking industry? », *Review of Financial Economics*, vol. 20, n° 2, mai 2011, pp. 84-95.

## Activité bancaire internationale avant et après la crise

En %



Trait vertical : fin T3 2008.

<sup>1</sup> Total des créances étrangères des banques déclarantes BRI ayant leur siège en Allemagne, au Canada, aux États-Unis, en France, en Italie, au Japon, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et en Suisse, en % du total estimé de l'actif. <sup>2</sup> Créances locales en monnaie locale des banques déclarantes BRI, en % du total des créances étrangères. <sup>3</sup> Part des créances étrangères financées et prêtées localement, en % du total. En pratique, il s'agit du ratio du minimum des créances et engagements locaux par rapport au total des créances étrangères.

Sources : Bankscope ; BRI, statistiques bancaires internationales ; calculs BRI.

Graphique VI.9

### Activité bancaire internationale

Nombre des établissements soumis à des pressions pour renforcer leurs fonds propres ont réduit leurs activités nationales et internationales (chapitre III). Outre les dépréciations d'actifs transfrontières qui ont eu lieu pendant la crise, le renchérissement du financement par emprunt et apports de fonds propres a entraîné une diminution des flux de crédits transfrontières. Par conséquent, la part des emprunteurs étrangers a reculé dans le total des actifs des banques internationales (graphique VI.9, cadre de gauche, courbe rouge). Même si cette part n'a baissé que de 10 points de pourcentage depuis le début de 2008, le recul cumulé était néanmoins estimé à \$5 000 milliards à fin 2011.

La contraction à l'international a été particulièrement notable pour certaines banques européennes. Ainsi, les établissements allemands, belges, français, italiens et néerlandais ont réduit leurs positions étrangères cumulées de plus de \$6 000 milliards (43 %) entre début 2008 et fin 2011. Si cette réduction a eu lieu pour l'essentiel pendant les trimestres qui ont suivi l'effondrement de Lehman Brothers, une diminution de plus de \$1 300 milliards (14 %) a néanmoins été enregistrée au second semestre 2011, lorsque les préoccupations concernant les expositions sur les emprunteurs souverains d'Europe se sont intensifiées. Les prêts internationaux se sont contractés plus rapidement que les prêts locaux, de sorte que les bilans de ces banques se sont réorientés vers leur marché d'origine (graphique VI.9, cadre de gauche, courbe verte).

Cependant, les banques n'ont pas toutes réduit leurs activités étrangères. Les groupes australiens, espagnols, japonais et suédois se sont substitués partiellement à leurs homologues européens susmentionnés. Sur une base

## Encadré VI.C – Refonte des marchés des dérivés de gré à gré

La mise en cause du risque de crédit de la contrepartie (« risque de contrepartie ») dans la crise financière n'a pas épargné les marchés des dérivés de gré à gré. Les positions sur ces marchés – transactions bilatérales sur taux, devises, crédit et autres dérivés – entre participants ou vis-à-vis de teneurs de marché, s'étaient régulièrement accrues dans la phase antérieure (graphique VI.C, cadre de gauche). Pourtant, lorsque la crise a éclaté, tant les autorités que les intervenants se sont trouvés démunis face à l'absence d'information quant à la redistribution des risques induits par ces positions au sein du système financier. Le présent encadré examine les initiatives prises au plan international pour remédier à deux grands problèmes inhérents au caractère bilatéral des dérivés de gré à gré : le **risque de contrepartie** et l'**absence de transparence**.

Les contrats dérivés de gré à gré impliquent souvent des engagements de longue durée qui génèrent un risque de contrepartie potentiellement élevé. Ils créent aussi un effet de levier sur les bilans : des engagements importants en valeur notionnelle ne nécessitent, en général, qu'une faible mise de fonds initiale, mais des variations minimales de la valeur des sous-jacents peuvent augmenter brutalement les passifs exigibles, accroissant d'autant le risque de contrepartie en période de tensions généralisées. Le mouvement de concentration observé depuis 2007 sur ces marchés, où plusieurs courtiers importants ont fait faillite ou se sont désengagés (graphique VI.C, cadre de droite), n'a fait qu'exacerber ce risque. Le déclassement attendu de certains autres intermédiaires pourrait restreindre leur capacité de teneur de marché, et entraîner ainsi une concentration encore plus grande.

Ces marchés sont, en outre, très opaques. **Seules** les deux parties à une transaction connaissent précisément les prix et quantités en cause. Ainsi, au cours des années qui ont précédé la crise, ni les acteurs ni les autorités n'ont vu se développer la concentration des risques. Et, lorsque la crise a éclaté, c'est cette même opacité qui a empêché les intervenants d'évaluer avec précision la solidité de leurs contreparties, amenant à des désengagements massifs vis-à-vis de grands intermédiaires, ce qui a aggravé la pénurie de liquidités.

Le principal élément des réformes entreprises à l'échelle mondiale est l'obligation de recourir à des contreparties centrales (CC) pour la compensation des contrats standardisés. Le traitement centralisé des positions de gré à gré par des entités respectant des critères stricts de capitalisation et de gestion des risques peut réduire le risque de contrepartie de deux manières au moins<sup>®</sup>.

Premièrement, une CC est en mesure d'imposer une compensation multilatérale. Si la **compensation bilatérale** réduit les engagements notionnels de manière significative (de quelque dix fois, semble-t-il, dans le cas des CDS), la **compensation multilatérale**, grâce au recours à **une seule et même** contrepartie pour la totalité, ou presque, des expositions, les réduit encore plus. Cependant, une certaine masse critique de positions brutes doit être atteinte avant que l'incidence sur la réduction des risques ne devienne évidente<sup>®</sup>. De surcroît, la centralisation ne produit des avantages que si les contrats sont standardisés, faute de quoi la CC peut difficilement les apparier et les compenser. C'est là que les instances réglementaires peuvent intervenir, pour exiger à la fois la standardisation des contrats et le recours à une CC.

Deuxièmement, une CC peut réduire le risque de contrepartie en imposant le dépôt de sûretés. À ce jour, les pratiques en la matière pour les dérivés de gré à gré varient considérablement et les expositions ne sont pas systématiquement couvertes. À l'opposé, une CC est en mesure de fixer des règles uniformes, fondées sur le risque, et applicables au dépôt initial et aux appels de marge, de tenir un registre des sûretés fournies et dues par chacun de ses membres, et de gérer ces actifs.

Le recours à une CC améliore aussi la transparence à travers la collecte de données sur les prix, les volumes et les positions concernant les produits standardisés. Ces informations facilitent à leur tour le suivi des positions, ce qui permet au marché et aux instances réglementaires de surveiller la montée de certains risques au sein du système financier. Elles peuvent également aider à la valorisation et à la détermination du prix des autres produits dérivés de gré à gré.

Trois autres réformes, couvrant cette fois les dérivés de gré à gré **sans contrepartie centrale**, sont à l'ordre du jour. Tout d'abord, dans le but d'enrayer une prise de risque excessive par les banques, Bâle III impose des exigences de fonds propres plus élevées pour ce type de contrats. Ensuite, afin de renforcer la gestion des risques, le Comité de Bâle et l'OICV examinent la possibilité d'introduire des normes d'appel de marge plus strictes pour ces contrats. Enfin, les autorités cherchent à rendre obligatoire la déclaration de **tous** les contrats sur dérivés de gré à gré auprès d'un référentiel central de données.

Par construction, la centralisation redirige les risques, de crédit ou autre, vers les CC elles-mêmes, dont le rôle systémique augmente parallèlement au volume qu'elles traitent. Des critères stricts de

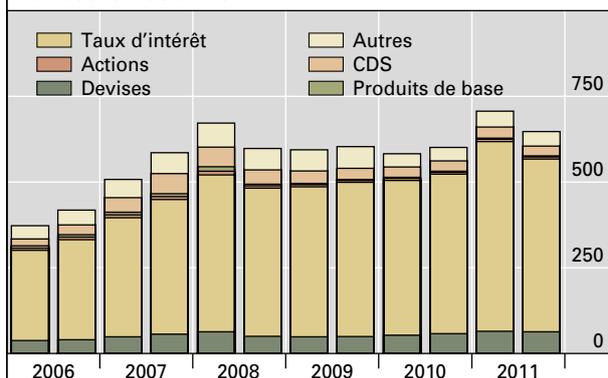
gestion des risques que présentent les CC sont donc indispensables pour garantir leur solidité et leur capacité de résistance. Le document *Principles for financial market infrastructures*, publié conjointement par le CSPR et l'OICV en avril 2012, tente de répondre à cette exigence, en formulant, à l'intention des CC, des recommandations pour une capitalisation solide, des accords explicites de soutien entre membres participants et l'application rigoureuse des normes internationales en matière de gestion des risques.

En outre, le CSF coordonne les travaux portant sur quatre types d'actions visant à éviter que les CC d'envergure mondiale ne créent de nouveaux risques systémiques. Premièrement, il convient de mettre en place une **surveillance conjointe** des CC, pour donner aux autorités l'information et les instruments indispensables à l'évaluation et à l'atténuation des risques dans leur juridiction. Deuxièmement, un **accès libre et équitable au marché**, garanti par des critères objectifs et transparents, est important pour offrir aux courtiers, aux clients et aux plateformes de négoce de bonnes conditions de concurrence. En effet, seuls un accès ouvert et une surveillance conjointe décourageront l'apparition, localement, de plus petites CC, qui pourraient provoquer une segmentation du marché, sans nécessairement renforcer son efficacité et sa stabilité. Troisièmement, chaque CC doit disposer de mécanismes de **liquidité d'urgence**, comprenant avant tout un portefeuille d'actifs liquides et de lignes de crédit préétablies par la CC elle-même, et ce, dans toutes les monnaies de libellé des produits qu'elle compense. Enfin, des **procédures solides de résolution** ordonnée en cas de faillite des CC devraient être instaurées en vue de préserver le bon déroulement des fonctions essentielles du marché.

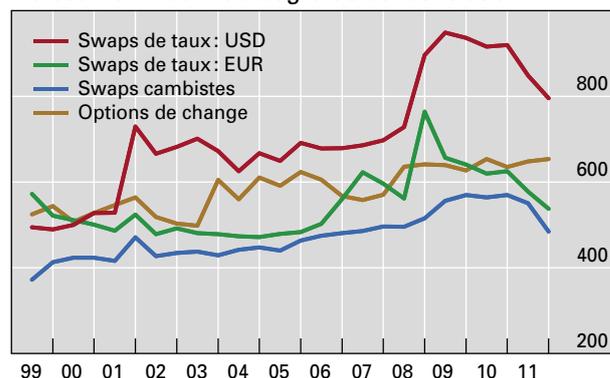
© CSPR-OICV, *Principles for financial market infrastructures*, avril 2012 ; à paraître en français. © Le processus de centralisation a atteint des degrés très variables ; la moitié des positions sur swaps de taux conventionnels et OIS (*overnight index swaps*) étaient centralisées, à fin 2011, mais seulement un dixième de celles sur CDS.

## Dérivés de gré à gré dans le monde

Encours notionnel<sup>1</sup>



Indices Herfindahl du degré de concentration<sup>2</sup>

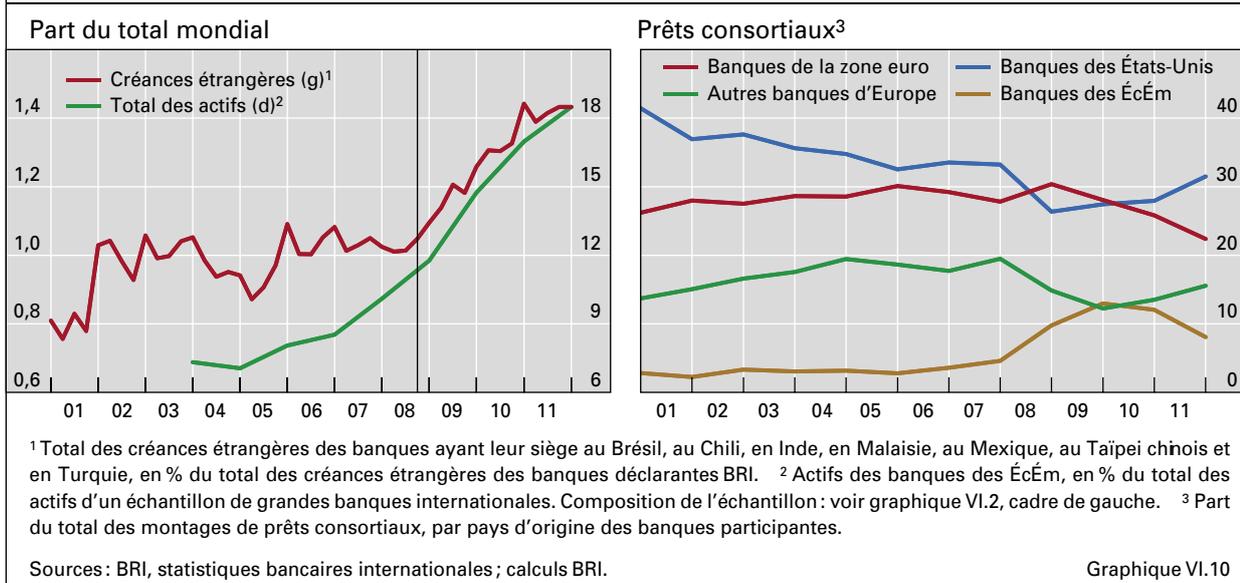


<sup>1</sup> Par catégorie de risque de marché, en milliers de milliards de dollars <sup>2</sup> L'indice Herfindahl d'un marché donné est la somme des carrés des parts de marché des participants. S'il n'y a que 1 participant, l'indice est de 10 000 ; s'il y en a 10, qui possèdent chacun 10 % des parts de marché, l'indice est de 1 000.

Sources : banques centrales des pays du G 10, d'Australie et d'Espagne ; BRI, statistiques bancaires internationales. Graphique VI.C

cumulée, les positions étrangères de ces établissements ont augmenté de plus de \$850 milliards (18 %) depuis la mi-2010, en grande partie grâce aux prêts aux emprunteurs des ÉcÉm. En outre, les banques internationales originaires des ÉcÉm ont, elles aussi, profité de ce retrait. Si leur part dans le total mondial des prêts étrangers est encore modeste (1,4 %), elle est en nette hausse depuis 2007 (graphique VI.10, cadre de gauche). Ainsi, sur la période 2009–2011, elles ont accordé des prêts consortiaux internationaux pour un montant estimé à \$1 100 milliards, ce qui représente environ 10 % du nombre total des nouveaux montages (graphique VI.10, cadre de droite), contre moins de 25 % (chiffre en baisse) pour les banques de la zone euro.

## Banques des économies émergentes : activité de prêt



Les disparités observées dans le retrait des marchés étrangers depuis le déclenchement de la crise résultent en partie de la diversité des modèles bancaires de collecte de ressources (graphique VI.9), qui explique que certains établissements aient été plus vulnérables que d'autres aux difficultés globales de financement pendant la crise. Ainsi, les prêts accordés et financés **localement** se sont révélés plus solides durant la crise, parce qu'ils étaient largement protégés des perturbations à l'œuvre sur les marchés de gros. En conséquence, les autorités réglementaires de nombreux pays d'accueil, qui ont vu disparaître les ressources transfrontières, encouragent aujourd'hui l'implantation de filiales de banques étrangères et durcissent les conditions du financement local des banques. Grâce à ce changement de stratégie, les banques accordent plus volontiers des prêts aux emprunteurs étrangers à partir d'établissements situés dans le pays d'accueil, une tendance qui se confirme depuis 2008 au niveau agrégé (graphique VI.9, cadre du milieu). Les banques espagnoles, dont les activités internationales ont continué à se développer, accordent et financent localement la plupart de leurs prêts étrangers. Par contre, les établissements allemands, qui ont enregistré une vive contraction de leurs portefeuilles internationaux pendant la crise, réalisent essentiellement des opérations transfrontières.

### Synthèse

Du fait de la crise, le secteur bancaire est confronté à des défis immédiats et à long terme. Dans l'immédiat, les banques doivent rééquilibrer leurs bilans, en dépréciant leurs actifs douteux – avec des pertes à la clé pour leurs actionnaires et créanciers – et en se recapitalisant – ce qui pourrait être facilité par l'apport de fonds publics. Une fois leurs bilans assainis, les banques seront en meilleure position pour regagner la confiance des marchés et renforcer

leur liquidité, aussi bien au niveau national qu'international, en faisant appel aux sources de financement classiques. À long terme, la solidité financière ***intrinsèque*** des banques devra être suffisante pour leur permettre d'assumer leurs fonctions essentielles d'intermédiation sans recourir au soutien des pouvoirs publics. En outre, comme le nouvel environnement réglementaire pèsera sur leur rentabilité, les banques devront adopter des stratégies de gestion des coûts plus volontaristes que par le passé.





# Table des matières

Organigramme de la BRI au 31 mars 2012 .....	98
<b>La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers .....</b>	<b>99</b>
Programmes de réunions et Processus de Bâle .....	100
Réunions bimestrielles et autres consultations régulières .....	100
Réunion sur l'économie mondiale .....	100
Réunion de tous les gouverneurs .....	101
Autres consultations régulières .....	101
Le Processus de Bâle .....	102
Éléments du Processus de Bâle .....	102
Activités des groupes accueillis par la BRI en 2011/12 .....	104
Conseil de stabilité financière .....	104
Exercices d'alerte précoce .....	105
Réduire le risque subjectif (ou aléa moral) posé par les établissements financiers d'importance systémique (EFIS) .....	105
Améliorer le fonctionnement des marchés dérivés de gré à gré .....	106
Renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle .....	107
Surveillance des ETF (exchange-traded funds <i>ou</i> trackers) .....	107
Élaborer des cadres et outils macroprudentiels .....	107
Remédier à l'insuffisance des données pour le suivi du risque systémique .....	108
Améliorer la transparence grâce à un identifiant unique des entités juridiques .....	108
Renforcer les normes comptables .....	108
Suivre la mise en œuvre et renforcer le respect des normes financières internationales .....	108
Principes d'octroi des prêts hypothécaires .....	109
Favoriser la protection des consommateurs de services et produits financiers .....	109
Questions de stabilité financière dans les économies émergentes et en développement .....	109
Groupes consultatifs régionaux .....	110
Capacités, ressources et gouvernance .....	110
Comité de Bâle sur le contrôle bancaire .....	110
Dispositif réglementaire de Bâle et questions prudentielles .....	111
Banques d'importance systémique mondiale .....	111
Liquidité .....	112
Dérivés .....	113
Risque de crédit propre à l'établissement .....	113
Questions fréquemment posées au sujet de Bâle III .....	114
Suivi de la mise en œuvre et de la cohérence internationale .....	114
Principes fondamentaux .....	114
Révision du portefeuille de négociation .....	115
Communication .....	115
Risque opérationnel .....	116
Crédit commercial .....	116
Audit .....	116
Résolution des défaillances bancaires .....	116
Coût élevé de la protection contre le risque de crédit .....	117
Comité sur le système financier mondial .....	117

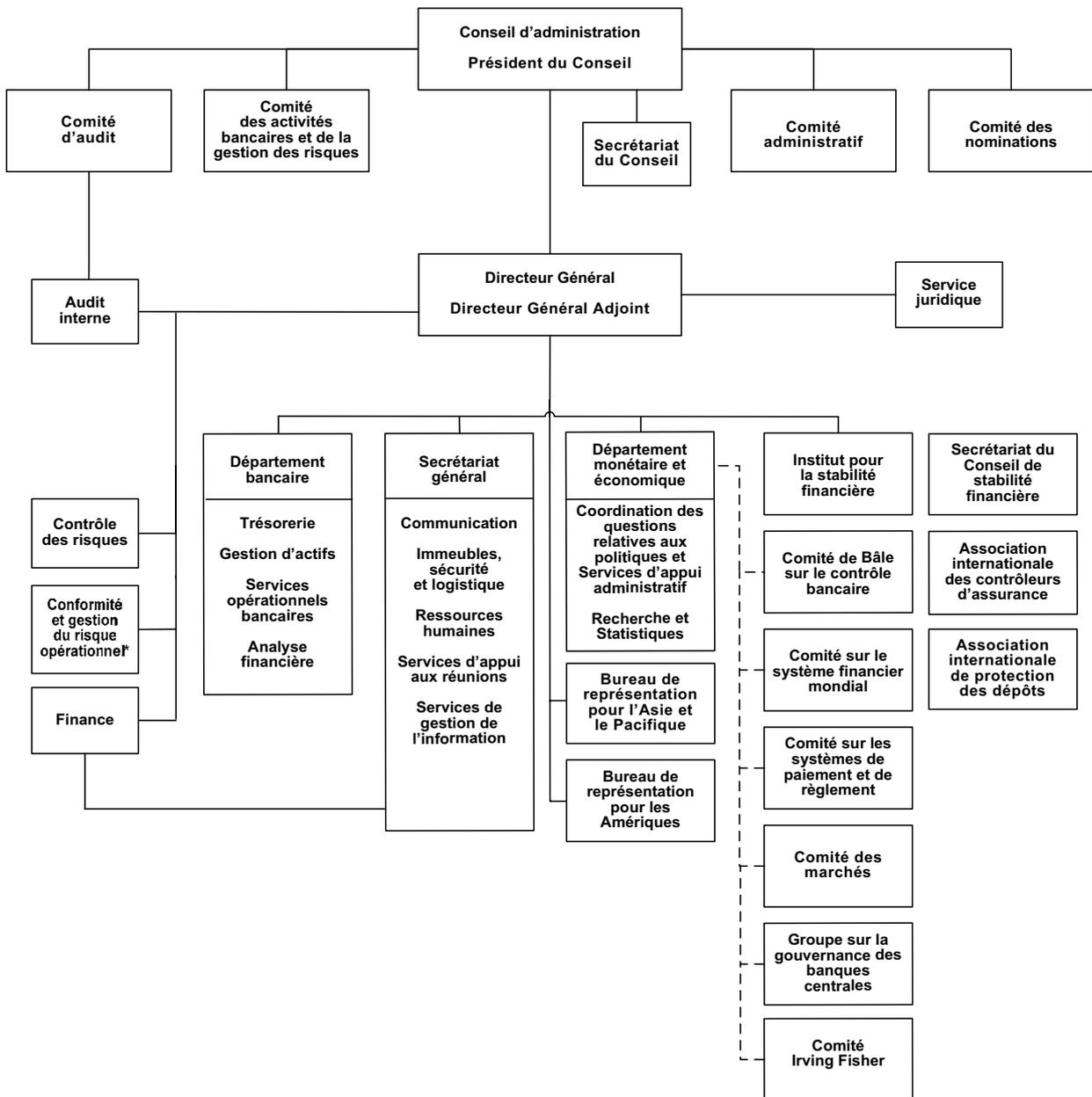
Comité sur les systèmes de paiement et de règlement .....	118
Nouvelles normes .....	118
Déclaration et agrégation des données sur les dérivés de gré à gré ..	119
Recommandations sur le risque de règlement dans les opérations de change .....	119
Autres activités .....	119
Comité des marchés .....	120
Gouvernance des banques centrales .....	120
Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale .....	121
Association internationale de protection des dépôts .....	122
Principes fondamentaux ( <i>Core principles for effective deposit         insurance systems</i> ) .....	122
Initiatives visant à renforcer les systèmes de protection des dépôts dans le monde entier .....	122
Réunions, séminaires et conférences .....	123
Association internationale des contrôleurs d'assurance .....	123
Stabilité financière .....	124
Principes fondamentaux de l'assurance .....	124
Comptabilité .....	124
Forum des superviseurs de l'assurance (Supervisory Forum) .....	125
Groupes d'assurance internationaux .....	125
Réassurance et rapports de l'AICA sur le marché .....	125
Protocole d'accord multilatéral .....	125
Respect des normes .....	126
Institut pour la stabilité financière .....	126
Réunions, séminaires et conférences .....	126
FSI Connect .....	126
Recherche et statistiques .....	127
Axes de recherche .....	127
Statistiques financières internationales .....	128
Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI .....	129
Services financiers de la Banque .....	129
Gamme des services .....	130
Opérations financières en 2011/12 .....	131
Passif .....	131
Graphique : Total du bilan et placements de la clientèle, par produit	131
Actif .....	132
Bureaux de représentation .....	132
Bureau d'Asie .....	133
Comité consultatif Asie .....	133
Recherche .....	133
Réunion spéciale des gouverneurs et autres réunions de haut niveau .....	133
Activités bancaires et Fonds obligataire Asie .....	134
Bureau des Amériques .....	134
Comité consultatif Amériques .....	135
Gouvernance et administration de la BRI .....	135
Élargissement de l'actionnariat de la BRI .....	136
Assemblée générale des banques centrales membres .....	136
Conseil d'administration de la BRI .....	136
Modifications dans la composition du Conseil d'administration .....	136
Banques centrales membres de la BRI .....	138

Conseil d'administration de la BRI .....	139
Suppléants .....	139
Comités du Conseil d'administration .....	139
In memoriam .....	139
Direction de la BRI .....	140
Politique budgétaire de la Banque .....	140
Politique de rémunération de la Banque .....	142
Bénéfice net et répartition .....	143
Principaux facteurs expliquant le bénéfice pour 2011/12 .....	143
Évolution des fonds propres .....	144
Dividende proposé .....	145
Proposition de répartition et d'affectation du bénéfice net pour l'exercice .....	146
Rapport des commissaires-vérificateurs .....	146
Rotation des commissaires-vérificateurs .....	146
<b>États financiers</b> .....	<b>147</b>
Bilan .....	148
Compte de profits et pertes .....	149
État du résultat global .....	150
Tableau des flux de trésorerie .....	151
Évolution des fonds propres de la Banque .....	153
Proposition d'affectation du bénéfice .....	154
Évolution des réserves statutaires de la Banque .....	154
Conventions comptables .....	155
Notes annexes .....	161
1. Introduction .....	161
2. Utilisation d'estimations .....	161
3. Encaisse et comptes à vue auprès des banques .....	162
4. Or et prêts d'or .....	162
5. Actifs en monnaies .....	163
6. Prêts et avances .....	165
7. Instruments dérivés .....	165
8. Créances à recouvrer .....	166
9. Immobilisations corporelles .....	167
10. Dépôts en monnaies .....	168
11. Dépôts en or .....	169
12. Engagements à payer .....	169
13. Autres passifs .....	169
14. Capital .....	170
15. Réserves statutaires .....	170
16. Actions détenues en propre .....	171
17. Autres comptes de fonds propres .....	171
18. Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi .....	173
19. Produits d'intérêts .....	177
20. Charges d'intérêts .....	177
21. Variation nette d'évaluation .....	178
22. Produit net d'honoraires et de commissions .....	178
23. Gain/(perte) net(te) sur opérations de change .....	178
24. Charges d'exploitation .....	179
25. Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente .....	179
26. Gain net sur ventes d'actifs de placement en or .....	180
27. Bénéfice et dividendes par action .....	180
28. Trésorerie et quasi-trésorerie .....	180

29. Impôts .....	180
30. Cours de change .....	181
31. Éléments de hors-bilan .....	181
32. Engagements de crédit .....	181
33. Hiérarchie de la juste valeur .....	182
34. Taux d'intérêt effectif .....	185
35. Analyse géographique .....	186
36. Parties liées .....	187
37. Passifs éventuels .....	189
Adéquation des fonds propres .....	190
1. Fonds propres .....	190
2. Fonds propres économiques .....	190
3. Actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres en application de Bâle II .....	191
4. Ratio des fonds propres de base .....	192
Gestion des risques .....	193
1. Risques auxquels la Banque est exposée .....	193
2. Gestion des risques : approche et organisation .....	193
3. Risque de crédit .....	195
4. Risque de marché .....	203
5. Risque de liquidité .....	208
6. Risque opérationnel .....	211
Rapport des commissaires-vérificateurs indépendants .....	213
Récapitulatif des cinq derniers exercices .....	214



## Organigramme de la BRI au 31 mars 2012



\* L'unité Conformité et gestion du risque opérationnel a un droit d'accès direct au Comité d'audit pour les questions de conformité.

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

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

Le présent chapitre passe en revue les activités menées en 2011/12 par la BRI et les groupes qu'elle accueille ; il décrit le cadre institutionnel qui soutend leurs travaux et présente les résultats financiers pour l'exercice écoulé.

La BRI s'acquitte de sa mission principalement en :

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

La BRI favorise la coopération internationale sur les questions de politiques monétaire et financière, d'une part, dans le cadre des réunions qu'elle organise à l'intention des responsables de banque centrale et autorités de surveillance du secteur financier, d'autre part, dans le cadre du Processus de Bâle, en facilitant une collaboration efficace et efficiente en termes de coûts entre les comités et organes de normalisation internationaux qu'elle accueille en son siège.

C'est ainsi qu'elle héberge, en particulier, le Conseil de stabilité financière (CSF), dont elle appuie les objectifs, à savoir : 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, notamment, de la réglementation et de la surveillance du secteur financier ; en collaboration avec les établissements financiers internationaux, remédier aux vulnérabilités des systèmes financiers dans l'intérêt de la stabilité financière mondiale.

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 conformes à la mission de la Banque.

## Programmes de réunions et Processus de Bâle

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

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

### *Réunions bimestrielles et autres consultations régulières*

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

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

### *Réunion sur l'économie mondiale*

La Réunion sur l'économie mondiale (REM) rassemble les gouverneurs de 30 banques centrales membres de la BRI représentant les principales économies avancées et émergentes, soit les quatre cinquièmes environ du PIB mondial. Les gouverneurs de 19 autres banques centrales y assistent en qualité d'observateurs<sup>1</sup>. La REM a deux missions principales : i) suivre l'évolution de l'économie mondiale et du système financier, et en évaluer les risques et opportunités ; et ii) formuler des recommandations à l'intention de trois comités de banques centrales sis à Bâle (Comité sur le système financier mondial, Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et Comité des marchés). Par ailleurs, la REM reçoit les rapports des présidents de ces comités et décide de leur publication.

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

<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, Colombie, Danemark, Émirats arabes unis, Finlande, Grèce, Hongrie, Irlande, Israël, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pérou, Philippines, Portugal, Roumanie et République tchèque.

présidents des trois comités de banques centrales déjà cités, ainsi que sur la composition et l'organisation de ces comités.

Le Conseil d'administration de la BRI a confié à Mervyn King, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, la présidence à la fois de la REM et du CEC à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2011. Mervyn King y a succédé à Jean-Claude Trichet, qui a pris sa retraite en tant que Président de la BCE, avec effet à la même date.

#### *Réunion de tous les gouverneurs*

Les gouverneurs des 60 banques centrales membres de la BRI sont conviés à cette réunion bimestrielle, que préside le Président du Conseil d'administration de la Banque. Y sont traitées diverses questions d'intérêt général pour les participants. Au cours de l'exercice 2011/12, les thèmes suivants ont été examinés :

- hausse des investissements en produits financiers liés aux produits de base : effet sur les marchés de produits de base ;
- problèmes actuels de liquidité mondiale ;
- endettement, risques et croissance ;
- effets économiques des programmes d'acquisition d'obligations par les banques centrales ;
- importance, en termes de stratégie, de la situation financière des banques centrales ;
- indicateurs économiques reposant sur internet : implications pour les banques centrales.

Deux autres groupes – le Groupe sur la gouvernance des banques centrales (qui se rassemble, lui aussi, à l'occasion des réunions bimestrielles) et le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale – ont une composition plus large que celle de la REM. C'est pourquoi, en accord avec le Conseil d'administration de la BRI et la REM, c'est la Réunion de tous les gouverneurs qui est chargée d'en superviser les travaux.

#### *Autres consultations régulières*

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

La Banque accueille les réunions régulières du Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire (GHOS), qui supervise les travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB). Ce groupe s'est réuni deux fois durant l'année, afin d'examiner les mesures proposées par le Comité de Bâle pour les établissements bancaires ayant une importance systémique à l'échelle mondiale (EBIS<sup>m</sup>) et pour évaluer la mise en œuvre du dispositif réglementaire de Bâle. Lors de sa réunion de juin, le GHOS a défini un ensemble de propositions concernant les EBIS<sup>m</sup>, notamment : une méthodologie d'évaluation de l'importance systémique ; le surcroît de fonds propres qui sera exigé pour ces établissements ; les moyens par lesquels ces dispositions seront introduites. Lors de sa réunion de janvier, le GHOS a approuvé la stratégie du Comité de Bâle pour recenser les différences

d'approche entre ses pays membres, potentiellement préoccupantes d'un point de vue prudentiel ou concurrentiel. Cette stratégie consiste à suivre l'adoption, par chaque pays membre, des règles convenues au niveau international et à vérifier si les membres respectent les normes minimales internationales.

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

- les réunions des groupes de travail sur les politiques monétaires nationales, qui se tiennent à Bâle ou, à leur invitation, dans différentes banques centrales d'Amérique latine, d'Asie et d'Europe centrale et orientale ;
- la réunion des sous-gouverneurs de banque centrale des économies émergentes ;
- les réunions de haut niveau organisées par l'Institut pour la stabilité financière dans diverses régions du monde à l'intention des gouverneurs, des sous-gouverneurs ou des responsables d'autorités de contrôle.

Deux autres réunions, organisées pour les hauts responsables de banque centrale un peu moins fréquemment, ont également eu lieu cette année :

- une réunion spéciale BRI à l'intention des gouverneurs des banques centrales d'Amérique latine et des Caraïbes s'est tenue à Bâle pendant l'Assemblée générale annuelle de la BRI, en juin 2011 ;
- une rencontre préparée par la BRI en mai 2011 entre gouverneurs et hauts responsables d'Afrique et d'autres régions pour évoquer les problèmes de stabilité monétaire et financière auxquels l'Afrique se trouve confrontée du fait de la crise financière mondiale.

### *Le Processus de Bâle*

Le Processus de Bâle fait référence à la fonction de facilitateur assumée par la BRI, laquelle accueille les secrétariats de groupements internationaux chargés d'élaborer des normes et d'œuvrer en faveur de la stabilité financière. L'appui fourni par la BRI au Conseil de stabilité financière, qui exerce une fonction de coordination entre autorités financières nationales et régulateurs internationaux, et dont le programme de travail a été approuvé par les chefs d'État et de gouvernement du G 20, en est une excellente illustration. Un autre exemple est le mandat confié par la BRI à son Institut pour la stabilité financière (ISF), qui est 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 éléments clés : i) les synergies découlant de « l'unité de lieu » ; ii) des échanges d'information facilités et

ouverts ; iii) l'expertise de la BRI en matière de recherche économique et son expérience dans le domaine bancaire ; iv) la diffusion des travaux.

*Synergies.* La BRI accueille les secrétariats de neuf groupes – dont le CSF – qui contribuent au maintien de la stabilité financière. Ces groupes ont leur propre cadre de gouvernance et rendent compte à des autorités qui leur sont propres.

Le programme de travail des six groupes ci-après est établi par des banques centrales et/ou autorités prudentielles du monde entier :

- le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) met au point des normes réglementaires mondiales pour les banques et 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 générales relatives aux marchés et systèmes financiers ;
- 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 au cadre conceptuel et au fonctionnement des banques centrales ;
- le Comité Irving Fisher traite les questions statistiques intéressant les banques centrales, et en particulier celles qui concernent la stabilité économique, monétaire et financière.

Les trois autres groupes accueillis à la BRI sont les suivants :

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

La proximité physique de ces neuf groupes hébergés par la BRI crée une synergie qui, en dépit des différences de gouvernance, favorise de fructueux échanges d'idées. En outre, grâce aux économies d'échelle qu'il permet, le Processus de Bâle contribue à un usage prudent des deniers publics.

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

*Apport de la BRI lié à son expertise et à son expérience.* Les travaux des comités accueillis à Bâle s'appuient sur la recherche économique menée par

la BRI et sur son expérience bancaire ; celle-ci résulte des relations d'affaires que le Département bancaire entretient avec les acteurs du marché et de la mise en application des normes réglementaires et des contrôles financiers dans la conduite de ses opérations.

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

## Activités des groupes accueillis par la BRI en 2011/12

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

### *Conseil de stabilité financière*

Le Conseil de stabilité financière (CSF) coordonne les travaux menés par les autorités financières nationales et les organismes internationaux chargés de l'élaboration de normes réglementaires. Il formule des politiques visant à renforcer la stabilité financière mondiale et veille à leur mise en œuvre intégrale et cohérente.

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

- évaluer les vulnérabilités du système financier, identifier et examiner les mesures réglementaires, prudentielles ou autres à prendre pour y remédier, ainsi que les résultats auxquels elles ont abouti ;
- promouvoir la coordination et l'échange d'information entre autorités responsables de la stabilité financière ;
- suivre les évolutions des marchés et leurs conséquences pour la politique réglementaire, et jouer un rôle de conseil dans ce domaine ;
- recenser les meilleures pratiques permettant de satisfaire aux normes réglementaires et formuler des recommandations à cet égard ;
- soumettre les travaux des organismes internationaux chargés de l'élaboration de normes réglementaires à des examens stratégiques conjoints, afin de s'assurer qu'ils respectent le calendrier convenu, qu'ils sont coordonnés et centrés sur les priorités et qu'ils comblent les lacunes existantes ;
- favoriser la création de collèges prudentiels et formuler des recommandations à cette fin ;
- 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 pour effectuer des exercices d'alerte précoce.

Le CSF compte parmi ses membres de hauts responsables des ministères des Finances, des banques centrales et des régulateurs et superviseurs financiers de 24 pays et territoires<sup>2</sup>, ainsi que de la BCE et de la Commission européenne. Il compte également des représentants d'institutions financières

<sup>2</sup> Les pays membres du G 20 ainsi que l'Espagne, Hong-Kong RAS, les Pays-Bas, Singapour et la Suisse.

internationales, d'organismes internationaux responsables de l'élaboration de normes réglementaires et de groupements de banques centrales<sup>3</sup>.

Le CSF était présidé par Mario Draghi, Gouverneur de la Banque d'Italie, jusqu'à ce qu'il prenne la présidence de la Banque centrale européenne en novembre 2011. Mark Carney, Gouverneur de la Banque du Canada, lui a succédé à la présidence du CSF. Philipp Hildebrand, Président de la Banque nationale suisse, a été nommé Vice-président du CSF<sup>4</sup>.

Le CSF prend ses décisions dans le cadre de réunions plénières ; la réunion plénière nomme le Président du CSF ainsi qu'un comité directeur. Le CSF dispose aussi de trois comités permanents :

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

La réunion plénière a également établi des groupes de travail couvrant divers domaines techniques. Le CSF dispose d'un secrétariat, fort d'un effectif de 24 personnes et situé dans les locaux de la BRI.

Des réunions plénières se sont tenues en avril, juillet et octobre 2011, ainsi qu'en janvier 2012. Durant l'année écoulée, l'activité du CSF a porté sur une grande variété de thèmes. Plusieurs mesures approuvées par les réunions plénières ont été entérinées par les dirigeants du G 20 en novembre, lors du Sommet de Cannes.

#### *Exercices d'alerte précoce*

Dans le cadre de ses activités régulières, le CSF a conduit deux exercices d'alerte précoce, en avril et septembre, en collaboration avec le FMI. Les résultats de ces exercices, accompagnés de recommandations, ont été présentés confidentiellement au Comité monétaire et financier international du FMI ainsi qu'aux ministres des Finances et gouverneurs de banque centrale du G 20. Le CSF s'est concentré sur les vulnérabilités et les défis réglementaires dans le secteur financier, tandis que le FMI a couvert les vulnérabilités macroéconomiques et macrofinancières.

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

Lors du Sommet de Séoul, tenu en 2010, les dirigeants du G 20 ont entériné le cadre proposé par le CSF pour remédier aux risques systémiques et au risque subjectif (ou aléa moral) posé par les EFIS. En 2011, des mesures clés ont été

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

<sup>4</sup> M. Hildebrand a démissionné de cette fonction en janvier 2012 après sa démission de la Banque nationale suisse. Il n'a pas été remplacé au CSF.

élaborées pour l'application de ce cadre, et des dates et processus ont été fixés pour leur mise en œuvre.

Les principales mesures étaient les suivantes :

- nouvelle norme internationale destinée à favoriser une réforme concordante des régimes nationaux de résolution, de sorte que tout établissement financier en difficulté puisse faire l'objet d'une résolution sans perturber le système financier et sans exposer le contribuable au risque de perte (cette norme a été annoncée par le CSF le 4 novembre et publiée sous le titre *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*) ;
- pour tout établissement du type EFIS<sup>m</sup> (établissement financier ayant, de toute évidence, une importance systémique à l'échelle mondiale), évaluation obligatoire visant à déterminer si l'établissement peut faire l'objet d'une résolution, plan de redressement et de résolution, et accord de coopération transfrontière entre autorités concernées ;
- nécessité, pour les établissements bancaires d'importance systémique à l'échelle mondiale (EBIS<sup>m</sup>), de détenir des niveaux de fonds propres de base supérieurs aux minima prescrits par Bâle III (exigences formulées en coopération avec le CBCB) ;
- surveillance prudentielle plus étroite et plus efficace, notamment par un renforcement des mandats, des ressources et des pouvoirs des autorités de supervision, et attentes accrues en termes de gestion des risques et d'agrégation des données de chaque établissement.

La norme internationale énoncée dans le document *Key attributes of effective resolution regimes* s'emploie à combler les carences des outils existants et des cadres juridiques nationaux qui entravent la résolution des établissements d'importance systémique en difficulté (notamment les EFIS<sup>m</sup>, qui appellent une action transfrontière). La mise en œuvre de cette norme nécessitera des modifications de la législation dans de nombreuses juridictions.

Le 4 novembre 2011, le CSF a publié, dans un document intitulé *Policy measures to address systemically important financial institutions*, les noms d'un premier groupe de 29 EFIS<sup>m</sup> auxquels seront appliqués, à partir du début 2012, des critères de planification de résolution. Une mise à jour de cette liste sera publiée chaque année au mois de novembre.

#### *Améliorer le fonctionnement des marchés dérivés de gré à gré*

Le G 20 s'est engagé à améliorer, d'ici fin 2012, le fonctionnement, la transparence et la surveillance des marchés dérivés de gré à gré selon plusieurs axes : plus grande standardisation des produits, compensation via une contrepartie centrale, négociation organisée sous forme de plateformes et enregistrement de toutes les transactions au sein d'un référentiel central de données. Il a mis sur pied deux groupes de travail chargés de suivre et de faire progresser ces réformes : le groupe de travail sur les dérivés de gré à gré (ODWG, OTC Derivatives Working Group) et le groupe de coordination sur les dérivés de gré à gré (ODCG, OTC Derivatives Coordination Group). Le groupe de travail (ODWG) a publié des rapports, en avril et octobre 2011, rendant

compte de la mise en œuvre des réformes. Le CSF a enjoint les juridictions membres de respecter le délai de fin 2012 en veillant aussi à la concordance interjuridictionnelle. Le groupe de coordination (ODCG) a été établi en novembre 2011 dans le but d'améliorer la coordination et la concordance des diverses initiatives de réforme internationales ; il est composé des Présidents du CBCB, du CSF, du CSFM, du CSPR et de l'OICV.

#### *Renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle*

Le système bancaire parallèle – activités d'intermédiation du crédit faisant intervenir des entités et activités qui échappent à la réglementation – peut être une source de risque systémique, que ce soit directement ou du fait de son interaction avec le système bancaire conventionnel. Les banques parallèles créent, en outre, des possibilités d'arbitrage, susceptibles de saper le renforcement de la réglementation bancaire et d'entraîner une accumulation de dettes et de risques dans le système financier tout entier.

En 2011, le CSF a réalisé le premier d'une série d'exercices annuels de suivi régulier et approfondi du système bancaire parallèle et des risques associés. En outre, il a lancé des travaux dans le but de formuler, d'ici fin 2012 et selon les besoins, des recommandations en matière de politique réglementaire dans cinq domaines clés de la surveillance des banques parallèles :

- interactions des banques avec les établissements parallèles (notamment contrôle consolidé, exigence de fonds propres fondée sur les risques pour les expositions bancaires et soutien implicite) ;
- fonds de placement monétaire, vulnérabilité aux désengagements massifs et aux autres risques systémiques ;
- réglementation d'autres entités du système bancaire parallèle ;
- titrisation, notamment exigences de conservation et transparence ;
- prêts de titres et opérations de pension (*repo*), avec d'éventuelles mesures concernant les marges et décotes.

#### *Surveillance des ETF (exchange-traded funds ou trackers)*

En avril 2011, le CSF a publié une note sur les risques potentiels pour la stabilité financière provenant de la croissance rapide et des récentes innovations sur le marché des ETF. La note encourage le secteur financier à adapter ses pratiques en matière de gestion des risques, de communication et de transparence au rythme de l'innovation sur ce marché. Le CSF continuera de suivre de près l'évolution du marché des ETF et réfléchira, si nécessaire, aux mesures à prendre.

#### *Élaborer des cadres et outils macroprudentiels*

En réponse à une requête du sommet du G 20 tenu en novembre 2010, le CSF, le FMI et la BRI ont publié en octobre 2011 un rapport intérimaire conjoint sur les cadres et outils de l'action macroprudentielle. Le principal message de ce rapport est qu'un dispositif macroprudentiel ne peut être efficace sans des dispositifs institutionnels capables : i) d'assurer un dialogue ouvert et franc entre autorités sur les choix stratégiques ayant un effet sur le risque

systémique ; ii) de résoudre les conflits entre objectifs et moyens d'action ;  
 iii) de mobiliser les instruments adéquats pour limiter le risque systémique.

#### *Remédier à l'insuffisance des données pour le suivi du risque systémique*

L'initiative du CSF sur l'insuffisance des données fait partie des 20 recommandations formulées par le FMI et le CSF dans leur rapport de novembre 2009 intitulé *The financial crisis and information gaps*. En 2010, le CSF a créé un groupe de travail chargé de mettre au point des outils de suivi des liens financiers entre EFIS<sup>m</sup> ainsi que de la concentration des expositions dans le système financier.

Dans un document soumis à consultation en octobre, *Understanding financial linkages: a common data template for global systemically important banks*, le CSF a proposé un nouveau modèle de collecte de données des EBIS<sup>m</sup> qui permettrait d'améliorer considérablement l'information sur les liens entre ces établissements, en détaillant leurs interdépendances en termes d'expositions et de financement par contrepartie, par marché, par secteur et par instrument. Le nouveau modèle devrait être introduit en plusieurs étapes.

Des progrès importants ont été accomplis s'agissant des problèmes juridiques et de gouvernance posés par le partage de données sensibles d'un point de vue commercial. Durant la phase initiale de mise en œuvre du projet, les données seront partagées entre autorités de contrôle uniquement.

#### *Améliorer la transparence grâce à un identifiant unique des entités juridiques*

Lors du Sommet de Cannes de novembre 2011, les chefs d'État et de gouvernement du G 20 ont demandé au CSF de recommander un système mondial d'identification des entités juridiques servant à reconnaître, sans ambiguïté, les parties à une transaction financière. Le CSF s'emploie à mettre au point une recommandation sur le sujet d'ici le sommet du G 20 de juin 2012.

#### *Renforcer les normes comptables*

Le G 20 et le CSF sont favorables à l'élaboration d'un ensemble unique de normes comptables mondiales de qualité. À cette fin, le CSF continue d'encourager l'IASB et l'US Financial Accounting Standards Board à achever leur projet de convergence et surveille leurs avancées dans la mise en œuvre de recommandations particulières du G 20 et du CSF. Les deux organismes ont fait des progrès en 2011, mais ils doivent poursuivre leurs efforts dans d'autres domaines de la convergence.

#### *Suivre la mise en œuvre et renforcer le respect des normes financières internationales*

Pour améliorer le suivi des réformes financières décidées avec le G 20, le CSF a établi, en collaboration avec les organismes internationaux chargés de l'élaboration de normes réglementaires, un dispositif de coordination pour le suivi de la mise en œuvre (CFIM, Coordination Framework for Implementation Monitoring), qui a été annoncé en octobre 2011 et entériné lors du Sommet de Cannes.

Le programme de travail du CFIM est fixé par la réunion plénière du CSF, qui détermine les domaines dans lesquels la mise en œuvre des réformes est particulièrement importante pour la stabilité financière mondiale. Le CFIM veille à ce que ces domaines fassent l'objet d'un suivi plus poussé et d'une communication plus détaillée. À l'heure actuelle, les priorités sont les suivantes : dispositifs de Bâle II, Bâle 2,5 et Bâle III ; réformes des marchés de dérivés de gré à gré ; pratiques en matière de rémunération ; mesures concernant les EFIS<sup>m</sup> ; dispositifs de résolution ; système bancaire parallèle.

Le mécanisme de suivi le plus large du CSF est un programme d'évaluations collégiales (*peer reviews*) mené par son comité permanent responsable de l'application des normes, qui vise à évaluer l'adoption des normes financières internationales et des recommandations du CSF par les juridictions qui en sont membres. Le CSF a déjà réalisé l'évaluation collégiale de l'Australie, de l'Espagne, de l'Italie et du Mexique ; il a terminé celles du Canada et de la Suisse début 2012.

Le CSF a mené une évaluation collégiale thématique des systèmes de protection des dépôts. Il a également conduit une deuxième évaluation des pratiques de rémunération, après laquelle les dirigeants du G 20 lui ont demandé i) d'assurer un suivi permanent des pratiques de rémunération et de publier des comptes rendus à ce sujet ; et ii) de mettre au point un processus bilatéral de traitement des plaintes entre autorités nationales pour répondre aux préoccupations des établissements quant aux conditions d'une concurrence équitable.

En mars 2010, le CSF a commencé à évaluer et à encourager l'adhésion aux normes de coopération prudentielle et réglementaire internationale et d'échange d'information. En novembre 2011, il a publié une liste de toutes les juridictions évaluées, y compris celles identifiées comme non coopératives.

#### *Principes d'octroi des prêts hypothécaires*

Faisant suite aux recommandations d'un examen collégial effectué en mars, le CSF a publié, en octobre, un document soumis à consultation exposant de sains principes d'octroi de prêts hypothécaires. La version finale de ce document sera publiée en avril 2012.

#### *Favoriser la protection des consommateurs de services et produits financiers*

Un rapport du CSF d'octobre 2011, rédigé en collaboration avec l'OCDE et d'autres organisations internationales, traite des mesures des autorités, des nouveaux cadres institutionnels et du travail des régulateurs et superviseurs dans divers domaines de la protection des consommateurs de services et produits financiers. Le rapport identifie des domaines dans lesquels un renforcement des efforts internationaux pourrait faire progresser la protection de consommateurs et la stabilité financière.

#### *Questions de stabilité financière dans les économies émergentes et en développement*

En réponse à une demande du G 20, un groupe de travail du CSF a établi un rapport sur les questions de stabilité financière intéressant particulièrement

les économies émergentes et en développement. En collaboration avec des experts du FMI et de la Banque mondiale, ainsi qu'avec de hauts responsables de quelques économies non représentées au CSF, le groupe de travail a recensé parmi les grandes questions à examiner : recommandations sur l'application des normes internationales ; coopération prudentielle transfrontière ; réglementation et surveillance des établissements non bancaires de petite taille ayant une activité de prêt et dépôt ; gestion des risques de change ; développement des marchés des capitaux domestiques. Le rapport, qui a été entériné par les dirigeants du G 20 lors du Sommet de Cannes, contient des recommandations sur la façon dont les autorités nationales peuvent traiter ces questions ainsi que des mesures de soutien qui pourraient être prises par la communauté internationale. Le CSF suivra les progrès accomplis dans la mise en œuvre des recommandations.

#### *Groupes consultatifs régionaux*

Pour élargir le champ de son action à un plus grand nombre de pays, le CSF a institué six groupes consultatifs régionaux qui rassemblent les juridictions membres et plus de 64 autres représentant : l'Afrique subsaharienne ; les Amériques ; l'Asie ; la Communauté des États indépendants ; l'Europe ; le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord. Les discussions de ces groupes portent sur les vulnérabilités des systèmes financiers régionaux et mondiaux ainsi que les initiatives du CSF et des diverses juridictions en faveur de la stabilité financière. Les premières réunions de ces groupes ont eu lieu fin 2011 et début 2012.

#### *Capacités, ressources et gouvernance*

Le CSF a amélioré sa transparence, sa responsabilité envers le public et ses processus internes par plusieurs moyens : enrichissement de l'information publiée sur son site internet (avec, notamment, la liste des membres de la réunion plénière ainsi que des comités directeur et permanents) ; recours plus fréquent à la consultation publique ; rééquilibrage géographique et institutionnel de la composition du comité directeur. Pour faire suite à une demande du G 20, lors du Sommet de Cannes, le CSF présentera à l'occasion du Sommet de Los Cabos, en juin 2012, des propositions visant à renforcer ses capacités, ses ressources et sa gouvernance, tout en préservant ses liens forts avec la BRI.

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

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

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

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

Des changements ont eu lieu en 2011 au sein de la direction du GHOS et du Comité de Bâle. En novembre, Mervyn King, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, a succédé à Jean-Claude Trichet comme Président du GHOS ; en juillet, Stefan Ingves, Gouverneur de la Sveriges Riksbank, a remplacé Nout Wellink à la tête du Comité.

#### *Dispositif réglementaire de Bâle et questions prudentielles*

Le dispositif de Bâle III, publié par le Comité en décembre 2010, réforme l'ensemble de la réglementation, de la surveillance et de la gestion des risques dans le secteur bancaire. Les nouvelles mesures renforcent la réglementation microprudentielle (au niveau des banques) – ce qui contribuera à accroître la résilience des établissements en période de tensions – et la surveillance des risques macroprudentiels (à l'échelle du système) qui peuvent s'accumuler au sein du secteur bancaire et s'amplifient à chaque nouvelle phase du cycle conjoncturel. Ces deux approches de la surveillance bancaire sont complémentaires puisqu'une plus grande résilience des établissements réduit le risque de chocs sur l'ensemble du système. Depuis la publication de Bâle III, le Comité se concentre sur l'application du dispositif et la mise au point de nouvelles normes et recommandations.

#### *Banques d'importance systémique mondiale*

Le traitement des risques posés par les établissements bancaires d'importance systémique mondiale (EBIS<sup>m</sup>) s'inscrit dans le cadre plus large des efforts déployés par les responsables du G 20 pour répondre à la crise financière. Les travaux du Comité sur ces banques, ainsi que ceux du CSF et d'autres acteurs, ont pour but d'atténuer les problèmes posés par les établissements financiers d'importance systémique (EFIS), considérés comme « trop grands pour faire faillite ». Après un examen soigneux des commentaires reçus, le Comité a publié en novembre des règles définitives exposant son dispositif réglementaire pour les EBIS<sup>m</sup>. Ce dispositif porte sur les questions suivantes : méthodologie d'évaluation de l'importance systémique mondiale ; ampleur de la capacité additionnelle d'absorption des pertes dont les EBIS<sup>m</sup> devraient se doter ; et dispositions prévues pour instaurer progressivement ces nouvelles mesures. Si le Comité a mis au point ces règles, c'est parce qu'il s'est rendu compte que les externalités négatives transfrontières générées par les EBIS<sup>m</sup> imposaient l'adoption de mesures allant au-delà du dispositif de Bâle III. Ces règles renforceront la capacité des EBIS<sup>m</sup> à absorber les pertes en continuité d'exploitation et réduiront les probabilités de défaillance.

La méthodologie d'évaluation des EBIS<sup>m</sup> porte sur cinq grandes catégories d'indicateurs : taille ; interdépendance ; manque de substituts

facilement disponibles ou d'infrastructure financière ; activité mondiale (transfrontière) ; et complexité.

Pour accroître leur capacité d'absorption des pertes, les EBIS<sup>m</sup> doivent disposer d'un montant de fonds propres (composante dure, CET1) supérieur au minimum requis par Bâle III. Ce montant supplémentaire de CET1 devra se situer, en fonction de l'importance systémique résultant de l'évaluation, dans une fourchette de 1 à 2,5 % des actifs pondérés en fonction des risques. Pour dissuader un EBIS<sup>m</sup> d'augmenter encore son importance systémique, l'exigence supplémentaire de fonds propres pourrait aller jusqu'à 3,5 % si l'évaluation révélait une importance systémique bien supérieure à son niveau actuel.

Les exigences de fonds propres visant à accroître la capacité d'absorption des pertes seront introduites entre le 1<sup>er</sup> janvier 2016 et la fin 2018, et elles entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2019. Ces dates correspondent au calendrier d'introduction du volant de conservation et du volant contracyclique de Bâle III.

En octobre, le Macroeconomic Assessment Group (MAG) – instance conjointe du Comité de Bâle et du CSF – a publié un rapport intitulé *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*. Ce rapport concluait que le renforcement des exigences de fonds propres applicables aux EBIS<sup>m</sup> comportait des avantages nettement supérieurs à ses inconvénients. En effet, la nouvelle norme n'aura vraisemblablement qu'une incidence tout au plus limitée et temporaire sur la production globale pendant la période de transition, alors qu'elle apportera de façon permanente un avantage net largement supérieur en atténuant le risque de crise financière, ce qui peut avoir des effets durables sur l'économie. Le MAG a estimé que les propositions de Bâle III et celles concernant les EBIS<sup>m</sup> procureraient ensemble un gain annuel permanent pouvant aller jusqu'à 2,5 % du PIB – soit plusieurs fois le coût du ralentissement temporaire de la croissance résultant des réformes.

### *Liquidité*

Le principe essentiel du ratio de liquidité à court terme (LCR, *liquidity coverage ratio*) de Bâle III est que les banques doivent disposer d'un stock d'actifs liquides de qualité pour faire face à leurs besoins en période de crise. En janvier, le GHOS a réaffirmé sa volonté d'introduire le LCR comme norme minimale en 2015. Il a également clarifié les règles concernant le LCR pour souligner que les actifs liquides accumulés en temps normal sont bel et bien destinés à être utilisés en période de crise ; le Comité de Bâle mettra au point des recommandations supplémentaires sur les circonstances justifiant le recours à ces actifs.

Le GHOS a entériné la manière dont le Comité abordait les questions spécifiques qui se posent à propos des actifs à prendre en compte pour le calcul du LCR et au sujet du calibrage des sorties nettes de fonds. Le Comité va également poursuivre son examen de l'interaction entre banques centrales et banques, en période de crise, afin que l'application du LCR n'interfère pas avec les objectifs de la banque centrale. Les éventuelles modifications

destinées à résoudre ces problèmes ne changeront pas fondamentalement l'approche qui sous-tend le dispositif. Le GHOS a demandé au Comité de publier son document final d'ici la fin 2012.

Après avoir terminé son examen du LCR, le Comité portera son attention sur le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR, *net stable funding ratio*), qui devrait être introduit en 2018 en tant que norme minimale. Le NSFR a pour but d'éviter que les banques ne dépendent trop des financements de gros à court terme et de favoriser la viabilité de la structure par échéance des actifs et des passifs.

### *Dérivés*

Pendant l'année, le Comité s'est intéressé aux expositions bancaires sur les contreparties centrales et au risque de contrepartie dans les transactions bilatérales.

*Expositions sur les contreparties centrales.* Le 2 novembre, le Comité a proposé des exigences de fonds propres en regard des expositions bancaires sur les contreparties centrales. Le but de ces propositions est de promouvoir un recours accru aux contreparties centrales pour les opérations sur dérivés, tout en veillant à ce que les banques disposent de fonds propres suffisants pour couvrir leurs expositions. Lors de son examen des commentaires suscités par le projet, le Comité tiendra également compte de l'ensemble plus large de réformes proposées par d'autres instances de normalisation afin de s'assurer que, collectivement, ces mesures incitent les banques à recourir à des contreparties centrales plutôt qu'à des transactions bilatérales.

*Risque de contrepartie dans les transactions bilatérales.* Bâle II traitait le risque de contrepartie et le risque de dégradation de la qualité de crédit, mais non les pertes en valeur de marché dues à l'ajustement de valorisation sur actifs (CVA, *credit valuation adjustment*). Cependant, durant la crise financière, près des deux tiers des pertes attribuées au risque de contrepartie étaient dues au risque CVA, tandis qu'un tiers seulement provenait véritablement de défaillances. C'est pourquoi, en juin, le Comité a finalisé le régime de fonds propres appliqué par Bâle III au risque de contrepartie dans les transactions bilatérales. Le nouveau régime modifie légèrement le risque CVA, qui est le risque de pertes causées par une modification de la qualité de crédit d'une contrepartie (également appelé « valeur de marché du risque de contrepartie »).

Le Comité estime que, après ajout de l'exigence de fonds propres en regard du risque CVA, les exigences de Bâle III au titre du risque de contrepartie seront environ le double de celles définies par Bâle II (qui ne tenaient compte que du risque de défaillance).

### *Risque de crédit propre à l'établissement*

Le Comité a publié en décembre un document consultatif sur l'application, aux produits dérivés, des ajustements du risque de crédit propre à chaque établissement bancaire. Les règles de Bâle III visent à ce que la dégradation de

la solvabilité d'une banque n'entraîne pas une augmentation de la composante dure de ses fonds propres par suite d'une diminution de la valeur de son endettement. Le document consultatif propose que les ajustements de valorisation sur passifs (DVA, *debit valuation adjustment*) pour les transactions sur dérivés de gré à gré et les cessions temporaires de titres soient déduits en totalité du calcul de CET1.

#### *Questions fréquemment posées au sujet de Bâle III*

Après la diffusion de Bâle III en décembre 2010, le Comité a publié un jeu de questions fréquemment posées ainsi que les réponses à ces questions. Afin de favoriser une application de Bâle III homogène à l'échelle mondiale, le Comité mettra régulièrement à jour cette liste de questions et accompagnera les réponses, en tant que de besoin, de commentaires techniques et de recommandations quant à leur interprétation.

#### *Suivi de la mise en œuvre et de la cohérence internationale*

Le Comité, par l'intermédiaire de son Groupe pour l'application des normes, a mis en place des systèmes destinés à vérifier si les normes de fonds propres sont appliquées de manière uniforme à l'échelle mondiale, et il publiera régulièrement les résultats de ces évaluations. Un mécanisme d'examen collégial permettra de suivre le calendrier de mise en œuvre du dispositif de fonds propres réglementaires, qui regroupe Bâle II, Bâle 2,5 (qui concerne essentiellement les expositions du portefeuille de négociation) et Bâle III. Pour assurer une application homogène des normes, le Comité examinera la conformité de la législation et de la réglementation des pays membres avec les normes minimales internationales. Le Comité passera aussi en revue les méthodes de calcul des actifs pondérés des risques, tant dans le portefeuille bancaire que dans le portefeuille de négociation, pour s'assurer que les nouvelles règles se traduisent, dans la pratique, de manière concordante d'un établissement à l'autre et d'une juridiction à l'autre.

Le rapport d'octobre 2011, intitulé *Rapport intérimaire sur la mise en œuvre de Bâle III*, a été actualisé en avril 2012, et les mises à jour se poursuivront à un rythme régulier. Ces mises à jour reflètent la volonté du Comité d'assurer une application complète et uniforme de Bâle II, Bâle 2,5 et Bâle III, dans les délais impartis.

#### *Principes fondamentaux*

En décembre, le Comité a publié, à des fins de consultation, une version révisée des *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* de 2006 et de la méthodologie d'évaluation qui les accompagne. Les modifications apportées remédient à un grand nombre des graves lacunes en matière de gestion des risques et autres vulnérabilités qui ont été révélées par la crise financière récente. Elles prennent aussi en compte plusieurs tendances et évolutions essentielles qui ressortent des dernières années de turbulences sur les marchés : poids croissant des banques d'importance systémique et charge de travail accrue qu'elles représentent pour les autorités prudentielles ; nécessité d'une perspective systémique pour faire face au risque systémique ;

attention croissante portée à la gestion de la crise, ainsi qu'aux mécanismes de redressement et de résolution, qui permettront d'atténuer aussi bien la probabilité que les conséquences d'une défaillance bancaire.

La version révisée fusionne les principes fondamentaux et la méthodologie d'évaluation en un document unique. Celui-ci présente les principes selon une structure plus logique, qui met en évidence la différence entre ce qui est attendu des autorités de contrôle et ce que celles-ci attendent des banques. Le Comité espère publier la version finale de ce document en 2012.

#### *Révision du portefeuille de négociation*

Le Comité de Bâle procède à une révision en profondeur du régime de fonds propres réglementaires applicable aux expositions du portefeuille de négociation. Ces expositions consistent en positions sur instruments financiers et produits de base détenues à des fins de transaction ou de couverture d'autres activités de transaction. Selon le dispositif du Comité relatif au risque de marché, les positions du portefeuille de négociation sont soumises à des exigences de fonds propres au titre du risque de taux d'intérêt, du risque de change, du risque de position sur actions et du risque sur produits de base. Le Comité espère conduire en 2012 une consultation sur ses propositions de révision du dispositif relatif au risque de marché.

#### *Communication*

*Définition des fonds propres.* Durant la crise financière, une communication insuffisante au sujet des fonds propres des banques a aggravé les incertitudes en empêchant les intervenants de marché et les autorités prudentielles d'évaluer correctement la situation des fonds propres et de procéder à des comparaisons entre juridictions. Dans un document soumis à consultation le 19 décembre, le Comité de Bâle a proposé des règles de communication destinées à accroître la transparence et la comparabilité des fonds propres des banques et, partant, à améliorer la discipline de marché.

*Rémunération.* Un élément essentiel de la prévention d'une prise de risque excessive consiste à s'assurer que les rémunérations sont bien alignées sur les risques et les résultats. En pratique, il s'est révélé difficile de refléter dans les rémunérations des employés le degré de risque qu'ils prenaient au nom de leur organisation. Le 1<sup>er</sup> juillet, des exigences supplémentaires relatives à la rémunération ont été introduites dans le cadre du troisième pilier afin de promouvoir la discipline de marché en permettant aux intervenants d'évaluer la qualité des pratiques de rémunération des banques. Ces nouvelles exigences devraient contribuer à une plus grande homogénéité de la communication sur les rémunérations. Elles mettent à jour les recommandations supplémentaires relatives au deuxième pilier publiées par le Comité en juillet 2009 et tiennent compte des principes de rémunération et normes d'application y afférentes énoncés par le CSF en 2009.

Par ailleurs, le Comité a publié en mai 2011 un rapport intitulé *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration*, qui traite des questions pratiques et techniques entourant les primes et les systèmes de

rémunération. Ce document clarifie la conception des régimes de rémunération en fonction des risques et met en évidence les problèmes susceptibles de limiter l'efficacité de telles méthodes de rémunération. Présentant des exemples de méthodes actuellement appliquées par les banques et relatant l'expérience des autorités de contrôle, le rapport brosse aussi un tableau des pratiques de rémunération actuelles dans le secteur.

#### *Risque opérationnel*

Le dispositif d'adéquation des fonds propres réglementaires prévoit que la discipline relative au risque opérationnel continuera à évoluer avec le temps et qu'elle convergera vers des pratiques plus homogènes de gestion et d'évaluation des risques. C'est pourquoi le Comité a publié en juin deux documents. Le premier, intitulé *Principles for the sound management of operational risk*, traite de trois thèmes de portée générale : gouvernance, gestion des risques et communication. Il met en lumière l'évolution des pratiques du secteur et l'expérience prudentielle acquise dans ces trois domaines depuis la publication d'une version antérieure de ce document, en 2003.

Le second document, *Operational risk – supervisory guidelines for the advanced measurement approaches*, expose des recommandations prudentielles en matière de gouvernance, de données et de modélisation.

#### *Crédit commercial*

Après concertation avec la Banque mondiale, l'Organisation mondiale du commerce et la Chambre de commerce internationale, le Comité a évalué l'incidence de Bâle II et Bâle III sur le financement du commerce dans les pays à faible revenu. Cette évaluation a conduit le Comité, en octobre, à apporter deux modifications techniques au dispositif d'adéquation des fonds propres de Bâle. Ces modifications sont destinées à faciliter les échanges avec les pays à faible revenu en améliorant leur accès au crédit commercial et en abaissant le coût de celui-ci.

#### *Audit*

En décembre, le Comité a publié des recommandations prudentielles révisées pour évaluer l'efficacité de la fonction d'audit interne dans les banques. Cette révision s'inscrit dans le cadre des efforts déployés par le Comité pour encourager de saines pratiques bancaires. Elle constitue la mise à jour d'un document de 2001 intitulé *Internal audit in banks and the supervisor's relationship with auditors*, spécialement à la lumière de la crise financière mondiale.

#### *Résolution des défaillances bancaires*

En juillet, le Comité a publié un rapport sur les modifications à apporter aux politiques nationales pour établir des régimes efficaces de résolution des défaillances transfrontières des EFIS. En mars 2010, le Comité avait émis dix recommandations à ce sujet et, en novembre 2010, le CSF avait appelé à une évaluation des progrès accomplis. Le rapport du Comité publié en juillet

a conclu que de nombreuses juridictions n'avaient guère progressé dans ce domaine et souligné la nécessité d'une accélération des réformes.

#### *Coût élevé de la protection contre le risque de crédit*

Les autorités prudentielles sont préoccupées par des transactions récentes assurant une protection contre le risque de crédit et par les opportunités d'arbitrage réglementaire qu'elles comportent. En décembre, le Comité a publié une déclaration destinée à prévenir les banques que les responsables prudents allaient suivre de près les transferts de risque de crédit. Dans cette déclaration, le Comité explique qu'il s'attend à ce que les contrôleurs bancaires examinent ces transferts dans deux contextes : les règles de Bâle concernant le dispositif de titrisation ; et le cadre plus général du processus de surveillance prudentielle et de l'évaluation de l'adéquation des fonds propres (deuxième pilier).

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

#### *Comité sur le système financier mondial*

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) suit l'évolution des marchés financiers et en analyse les implications en termes de stabilité financière. Il est présidé par William C. Dudley, Président de la Banque de Réserve fédérale de New York, qui, le 1<sup>er</sup> janvier 2012, a succédé à Mark Carney, Gouverneur de la Banque du Canada. Le Comité est composé des sous-gouverneurs et autres hauts responsables de 23 banques centrales d'économies avancées et émergentes ainsi que du Conseiller économique de la BRI.

Durant l'exercice, l'évaluation des problèmes récents de dette souveraine dans la zone euro a dominé les débats du Comité. Ceux-ci ont notamment été consacrés à l'examen des initiatives susceptibles de stopper la contagion parmi les signatures souveraines et de briser le lien entre risque souverain et problèmes de financement des banques. Les membres du Comité se sont également intéressés aux répercussions mondiales du désendettement des banques dans les économies avancées, et en particulier aux conséquences possibles pour les économies émergentes. Les implications économiques et financières du tremblement de terre au Japon ainsi que les perturbations pouvant découler de la concrétisation d'autres risques ont aussi été évoquées.

Pour approfondir sa compréhension des questions stratégiques actuelles et envisager les réactions possibles des banques centrales, le Comité a fait réaliser par des groupes de travail constitués d'experts de banque centrale plusieurs études approfondies sur des thèmes tels que :

- risque de crédit souverain et conditions de financement des banques ;
- effets des changements réglementaires et comptables sur les stratégies obligataires des investisseurs institutionnels ;
- implications macrofinancières de diverses configurations d'accès à des contreparties centrales sur les marchés de dérivés de gré à gré.

Le Comité a, en outre, contribué aux débats en cours dans d'autres instances. Il a ainsi participé aux travaux du G 20 sur la liquidité mondiale en

présentant un rapport exposant le point de vue des banques centrales et les réponses qu'elles peuvent mettre en œuvre. Le CSFM a également continué d'améliorer les données statistiques, avec des modifications importantes des statistiques bancaires internationales BRI, dont il est l'organe de gouvernance. Ces modifications contribueront à combler les lacunes qui subsistent et à rendre les données plus utiles dans plusieurs domaines clés :

- suivi de l'exposition des systèmes bancaires nationaux au risque de crédit ;
- suivi de l'évolution de l'offre de crédit bancaire et des schémas de financement des banques ;
- mesure du risque de financement des banques.

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 des infrastructures des marchés financiers (IMF) en encourageant la mise en place de mécanismes de paiement, de compensation et de règlement sûrs et efficaces. Il est reconnu en tant qu'organe d'élaboration de normes internationales dans ce domaine. Le CSPR, composé de hauts responsables de 25 banques centrales, est présidé depuis mars 2012 par Paul Tucker, Sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre chargé de la stabilité financière. Le précédent Président du CSPR était William C. Dudley, Président de la Banque de Réserve fédérale de New York.

### *Nouvelles normes*

Le CSPR et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié conjointement, en avril 2012, la version finale de leur rapport *Principles for financial market infrastructures* (à paraître en français), qui avait été soumis à consultation en mars 2011. Le document formule de nouvelles normes internationales visant à régir les IMF d'importance systémique (systèmes de paiement, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement de titres, contreparties centrales et référentiels centraux de données). Les 24 principes s'appuient sur les enseignements tirés de la récente crise financière et sur l'expérience acquise, ces dix dernières années, par l'application des normes en vigueur.

Ces principes remplacent les trois séries de normes antérieures (CSPR et CSPR-OICV), à savoir : *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* (2001), *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* (2001) et *Recommandations pour les contreparties centrales* (2004). Le CSPR et l'OICV sont d'avis qu'un ensemble unique de principes permettra d'harmoniser la surveillance et la réglementation des IMF d'importance systémique au niveau mondial.

Les nouveaux principes instaurent un régime plus strict dans divers domaines, les quatre suivants notamment : ressources financières et procédures de gestion des risques permettant aux IMF de gérer le défaut d'un participant ; atténuation du risque opérationnel ; liens et autres

interdépendances entre IMF par lesquels les risques opérationnels et financiers peuvent se propager ; besoin de critères de participation reposant sur le risque et assurant un accès équitable et ouvert. Les nouveaux principes couvrent également des questions qui ne sont pas abordées par les normes existantes, comme la ségrégation et la portabilité, la participation à plusieurs niveaux et le risque général d'exploitation.

Le rapport expose, en outre, un ensemble de cinq responsabilités incombant aux banques centrales et autres autorités de surveillance ou de réglementation des IMF appliquant les principes, en insistant sur la nécessité d'une coopération efficace entre autorités, quand deux ou plus sont concernées.

Le CSPR et l'OICV ont aussi prévu de diffuser deux autres documents à des fins de consultation. Le premier est un dispositif d'information permettant – aux participants et à un public plus large – de mieux comprendre les risques et coûts associés au recours à une IMF. Le second est une méthodologie d'évaluation qui peut être utilisée pour vérifier que les IMF respectent les principes et que les autorités compétentes exercent leurs responsabilités.

#### *Déclaration et agrégation des données sur les dérivés de gré à gré*

En janvier 2012, le CSPR et l'OICV ont publié conjointement la version finale d'un document intitulé *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, qui avait été soumis à consultation en août 2011. Ce rapport recense les données nécessaires au suivi de l'impact des marchés de dérivés de gré à gré sur la stabilité financière. Il édicte des exigences minimales pour la déclaration d'informations sur les transactions (notamment les types de formats acceptés) à des référentiels centraux de données, et il examine l'accès aux données par les autorités, les entités déclarantes et le public. Le rapport s'intéresse aussi aux outils (par exemple, l'identifiant de personne morale) permettant d'agréger les données de façon pertinente. Il analyse enfin la collecte de certaines données supplémentaires (comme les détails des accords-cadres) comblant les lacunes qui empêchent une évaluation précise du risque systémique.

#### *Recommandations sur le risque de règlement dans les opérations de change*

Le CSPR collabore avec le Comité de Bâle pour fournir aux autorités prudentielles de nouvelles recommandations sur la façon dont les banques devraient gérer les risques liés au règlement des opérations de change.

#### *Autres activités*

En septembre 2011, le CSPR a publié un document intitulé *Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*, premier des deux volumes d'une étude de référence décrivant les IMF dans les pays membres. En janvier 2012, le Comité a diffusé la mise à jour annuelle de ses statistiques : *Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*.

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 les opérations de gestion de la liquidité.

Le Comité a orienté son action en fonction des préoccupations croissantes concernant la dette souveraine et les perspectives économiques mondiales en repli. Il a suivi de près l'évolution des marchés d'obligations d'État de la zone euro, ainsi que son effet sur la capacité des banques à se financer sur les marchés. Il a examiné en plusieurs occasions les mesures prises par les banques centrales pour fournir de la liquidité – en euro et en dollar – et élargir la liste des sûretés éligibles. La baisse de confiance des investisseurs, au troisième trimestre 2011, a mis l'accent sur la volatilité accrue du marché des changes et les réactions des autorités. Lorsque les politiques monétaires non conventionnelles ont été réactivées dans de grandes économies, le Comité s'est intéressé à l'impact, sur les marchés financiers, de l'assouplissement quantitatif et de la détente des conditions du crédit, ainsi qu'à la difficulté, pour les banques centrales, de signaler leur détermination à défendre leurs engagements dans un tel contexte.

Outre ses réunions périodiques, le Comité a convoqué, en juillet 2011, le groupe de travail sur les marchés d'Amérique latine. Tenue à la Banque du Mexique, la session a rassemblé de hauts responsables des opérations de marché de grandes banques centrales d'Amérique latine ainsi que leurs homologues d'autres régions. Trois grands thèmes étaient à l'ordre du jour : i) évolution récente des marchés ; ii) tendances des flux de capitaux, effets sur les marchés et réactions possibles des autorités ; iii) questions techniques et stratégiques liées aux différentes utilisations des titres de dette dans les opérations de banque centrale.

Le Comité a développé deux projets durant l'exercice. Le premier était une enquête sur le courtage à haute fréquence, destinée à mieux comprendre comment cette technique influence la structure et le fonctionnement des marchés des changes depuis quelques années. Ses résultats ont été présentés aux gouverneurs et diffusés sous forme de rapport du Comité, en septembre 2011. Le deuxième a consisté à participer à la préparation de l'enquête triennale BRI sur les marchés des changes et dérivés en 2013. Le Comité a créé un groupe d'experts pour i) affiner les catégories de contreparties et de méthodes d'exécution des ordres ; ii) élargir la couverture des principales monnaies de marchés émergents, lesquelles sont, de plus en plus, négociées à l'étranger.

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

### *Gouvernance des banques centrales*

Le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, composé de représentants de neuf banques centrales et présidé par Stanley Fischer, Gouverneur de la Banque d'Israël, est un forum permettant d'échanger des

vues sur la conception et le fonctionnement des banques centrales en tant qu'institutions d'intérêt public. Le Groupe décide aussi des travaux à mener en priorité, dont la BRI et le Réseau de gouvernance (constitué de plus de 50 banques centrales) facilitent la mise en œuvre. Au cours de l'exercice écoulé, le Groupe a analysé sous diverses formes la situation changeante des banques centrales : un rapport sur les implications de leurs nouvelles attributions en matière de stabilité financière ; une série de débats sur les défis présentés par la modification de leur mandat et, plus généralement, de leur situation ; des travaux sur la solidité financière dont elles doivent faire preuve pour être efficaces en période d'après-crise.

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

Le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale est une instance où les économistes et statisticiens de banque centrale examinent des questions statistiques relatives à la stabilité monétaire et financière. Les activités du Comité durant l'exercice ont été les suivantes :

- organisation d'un atelier sur les problèmes de données dans le secteur immobilier et leurs implications stratégiques, en coopération avec la Banque centrale du Chili (Santiago, avril 2011) ;
- parrainage, conjointement avec la Banque centrale d'Irlande, d'un séminaire sur les moyens de combler les lacunes statistiques (Dublin, août 2011) ;
- préparation de plus de dix ateliers dans le cadre du 58<sup>e</sup> Congrès mondial de l'Institut international de statistique (Dublin, août 2011) ;
- conduite d'une enquête auprès de ses membres concernant les données rassemblées et la compilation de nouvelles données par les banques centrales, ainsi que les mesures prises pour améliorer la collecte et la dissémination des statistiques (été 2011).

Le rapport présenté par le Comité à la Réunion de tous les gouverneurs en novembre 2011 contenait deux grands messages :

- il est nécessaire et urgent d'améliorer le partage des données entre organisations aux niveaux national et international et de surmonter les contraintes de confidentialité et autres obstacles à l'échange d'informations ;
- les banques centrales, individuellement et collectivement, sont d'utiles catalyseurs du changement pour une large gamme de statistiques économiques et financières.

Muhammad Ibrahim, Sous-gouverneur de la Banque centrale de Malaisie, a été nommé Président du Comité en novembre 2011. Sur l'exercice, le nombre de membres du Comité est passé à 76 (banques centrales et organisations internationales ou régionales).

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 (IADI, International Association of Deposit Insurers) permet aux organismes de garantie des dépôts, aux banques centrales et aux organisations internationales de renforcer l'efficacité des systèmes de protection des dépôts et de résolution des défaillances bancaires, et de coopérer sur des questions connexes de stabilité financière. Elle compte actuellement 83 organisations membres (participants et affiliés) – dont 64 organismes de garantie des dépôts. L'IADI formule des recommandations en vue d'instaurer un système efficace de protection des dépôts ou d'améliorer le système en place, ainsi que des avis sur l'orientation des programmes de formation, d'information et d'éducation, ou les travaux de recherche.

#### *Principes fondamentaux (Core principles for effective deposit insurance systems)*

Des représentants de l'IADI ont participé à un examen collégial, dans le cadre du CSF, pour vérifier que les systèmes de protection des dépôts de ses membres appliquent les principes fondamentaux pour des systèmes efficaces de garantie des dépôts énoncés par l'IADI et le Comité de Bâle et figurant sur la liste de normes essentielles à la bonne santé des systèmes financiers établie par le CSF. Les représentants de l'IADI ont apporté au projet leur précieuse expérience pratique. Le FMI et la Banque mondiale prévoient d'examiner le respect des principes fondamentaux dans le cadre de leur programme commun d'évaluation du secteur financier (FSAP, Financial Sector Assessment Program) et de leurs rapports conjoints sur le respect des normes et des codes (ROSC, Reports on the Observance of Standards and Codes). En consultation avec le Comité de Bâle et d'autres organismes internationaux, l'IADI produira un ensemble de documents destinés à mettre à jour les principes fondamentaux et à élaborer de nouvelles recommandations, le cas échéant, pour faire appliquer les principes et diffuser les meilleures pratiques en matière de protection des dépôts.

#### *Initiatives visant à renforcer les systèmes de protection des dépôts dans le monde entier*

En collaboration avec le FMI, la Banque mondiale et le Forum européen des organismes de garantie des dépôts (EFDI, European Forum of Deposit Insurers), l'IADI a organisé, en 2011, des ateliers en Albanie et au Nigéria pour former ses membres et ceux de l'EFDI à l'évaluation du respect des principes fondamentaux.

L'IADI et l'ISF poursuivent leur collaboration pour mettre au point des programmes de formation et des modules d'apprentissage en ligne ainsi que des séminaires à l'intention des organismes de garantie des dépôts, des autorités prudentielles du secteur financier, des ministères des Finances et des banques centrales du monde entier. Cette année, l'IADI a organisé sept formations, dont un séminaire sur la méthodologie d'évaluation des principes fondamentaux, en partenariat avec l'ISF à la BRI. L'IADI et l'ISF ont aussi élaboré conjointement un didacticiel sur les principes fondamentaux et ils en

préparent un autre sur la résolution des défaillances bancaires du point de vue des organismes de protection des dépôts. Pour pouvoir accéder facilement à ces modules d'apprentissage en ligne, tous les membres de l'IADI sont abonnés à FSI Connect, l'outil d'information et d'apprentissage en ligne de l'ISF.

L'IADI mène des recherches par l'intermédiaire de son Comité de recherche et d'orientation, et en collaboration avec le FMI. Celles-ci portent actuellement sur les sujets suivants : niveau suffisant des fonds de garantie des dépôts ; protection des dépôts dans les établissements islamiques ; processus d'indemnisation ; détection précoce et intervention en temps utile ; traitement des crises systémiques. En outre, l'IADI vient de terminer des études sur les mandats de protection des dépôts et les demandes de règlement et indemnisations.

En 2010, l'IADI a créé, au sein de son Comité de recherche et d'orientation, un sous-comité de l'inclusion et de l'innovation financières qui lui sert à communiquer avec le G 20, ainsi que d'autres organismes de normalisation et entités internationales pour traiter des questions d'assurance des dépôts liées à l'inclusion financière. À l'heure actuelle, le sous-comité étudie les possibles interactions entre questions liées à l'inclusion financière et mandat de l'IADI, et s'attache à décrire les pratiques d'inclusion financière des membres de l'IADI.

#### *Réunions, séminaires et conférences*

L'Assemblée générale et Conférence annuelle de l'IADI, ainsi qu'une réunion de son Conseil exécutif, se sont tenues à Varsovie en octobre 2011, à l'invitation du Fonds polonais de garantie bancaire. La Conférence, consacrée au renforcement des dispositifs de stabilité financière, a rassemblé plus de 200 personnes venues d'une cinquantaine de pays. Les réunions du Conseil exécutif et du Comité permanent ont également eu lieu à la BRI, à Bâle, en juin 2011, et dans les locaux du Fonds turc d'assurance des dépôts d'épargne, à Istanbul, en février 2012.

En outre, les 8 comités régionaux de l'IADI et ses 12 organisations partenaires ont, tout au long de l'exercice, parrainé des manifestations régionales sur le thème de la protection des dépôts comme filet de sécurité en temps de crise financière. Y ont notamment été traités les sujets suivants : respect des principes fondamentaux et évaluation de leur application ; formation à la sensibilisation du public ; systèmes intégrés de garantie des dépôts ; protection des dépôts dans les établissements islamiques ; liquidation d'établissements en difficulté ; accords de reprise des actifs et passifs.

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

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

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

sécurité et la stabilité des marchés de l'assurance, pour le bien des assurés et, d'autre part, à contribuer à la stabilité financière mondiale.

### *Stabilité financière*

L'AICA participe activement à l'évaluation des réformes de la réglementation recommandées par le CSF, notamment à la mise au point d'indicateurs du poids systémique des assureurs, et elle élabore les stratégies adaptées. L'AICA a proposé au CSF une méthodologie d'évaluation des assureurs d'importance systémique, qui sera soumise à consultation selon un calendrier convenu. En outre, l'AICA surveille désormais l'environnement macroéconomique et financier du secteur de l'assurance. Elle développe un dispositif de surveillance macroprudentielle du secteur définissant un périmètre d'intervention distinct des attributions de la banque centrale. Ce dispositif pourrait inclure des tests de résistance macroéconomique.

Le 15 novembre 2011, l'AICA a publié un document intitulé *Insurance and financial stability*, qui montre que les risques liés à l'émission d'un contrat d'assurance ne sont, la plupart du temps, ni corrélés avec le cycle conjoncturel ni avec les risques sur les marchés financiers. Le document explique aussi que la taille du passif d'assurance n'est, dans l'ensemble, pas affecté par les pertes sur les marchés financiers : même si la crise financière a touché les assureurs, ceux qui mènent des activités d'assurance traditionnelles n'ont pas suscité de préoccupations quant au risque systémique. Les principales craintes concernent les assureurs qui ont d'importantes activités non traditionnelles ou hors du domaine de l'assurance et de nature à entraîner des effets systémiques en cas de crise.

### *Principes fondamentaux de l'assurance*

Lors de son Assemblée générale, tenue le 1<sup>er</sup> octobre 2011, l'AICA a adopté des révisions à son document intitulé *Insurance core principles, standards, guidance and assessment methodology*. Les principes ont été révisés à la lumière des enseignements de la crise financière : ils suivent les recommandations du CSF et tiennent compte de l'évolution des pratiques suivies par les autorités prudentielles et la profession. Le nouveau document institue une hiérarchie des documents prudentiels avec, au sommet, les principes fondamentaux, puis les normes pour la mise en œuvre de ces principes et, enfin, les recommandations.

### *Comptabilité*

L'AICA attache beaucoup d'importance à ce que l'information financière soit de grande qualité et offre une image significative et économiquement fiable de la santé financière des assureurs. Elle suit de près les évolutions en matière de communication financière internationale susceptibles d'avoir le plus d'influence sur le modèle comptable global pour les compagnies d'assurance soumises à une surveillance prudentielle. L'AICA rencontre régulièrement l'International Accounting Standards Board (IASB) pour apporter sa contribution à l'élaboration de règles concernant les contrats d'assurance et d'autres normes importantes pour les assureurs.

### *Forum des superviseurs de l'assurance (Supervisory Forum)*

En juin 2011, l'AICA a créé le Forum des superviseurs de l'assurance pour permettre aux superviseurs de l'assurance d'échanger des informations sur les pratiques prudentielles. En mettant l'accent sur les grands assureurs et groupes d'assurance, les participants analysent les tendances et risques présents et potentiels, mettent en commun idées et expériences sur les méthodologies prudentielles, et évaluent l'impact de tests de résistance à des scénarios macroéconomiques sur les assureurs/groupes d'assurance de grande taille ou complexes. Le Forum collabore aussi avec d'autres comités de l'AICA et contribue à ses projets en apportant son expérience pratique.

### *Groupes d'assurance internationaux*

L'AICA poursuit la mise au point d'un cadre commun pour le contrôle des groupes d'assurance internationaux (ComFrame – Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups), appelé à favoriser la cohérence de leur surveillance dans les différentes juridictions. Le *ComFrame concept paper*, du 1<sup>er</sup> juillet 2011, a invité les membres de l'AICA et les observateurs à formuler leurs commentaires sur l'orientation proposée. Un projet sera soumis à consultation mi-2012. L'AICA compte finaliser ComFrame en 2013 et mener ensuite une étude d'impact et une phase de calibrage.

### *Réassurance et rapports de l'AICA sur le marché*

L'ultime édition du rapport sur le marché mondial de la réassurance (*Global reinsurance market report*), de décembre 2011, traite des tests de résistance comme outil de surveillance de l'assurance et de la réassurance ; elle décrit les tendances émergentes, les pratiques communes et les prochaines étapes.

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

En 2012, l'AICA lancera son *Global insurance market report*, qui couvrira à la fois les principales évolutions de la réassurance et de l'assurance à l'échelle mondiale, soulignant ainsi l'unité de ces deux marchés.

### *Protocole d'accord multilatéral*

Le protocole d'accord multilatéral de l'AICA, entré en vigueur en juin 2009, est un cadre de coopération et d'échange d'information dont le but est d'améliorer l'efficacité de la surveillance transfrontière des entreprises d'assurance. Il devrait également contribuer aux efforts mondiaux visant à mieux réglementer les établissements financiers d'importance systémique. Cette année, 22 autorités de contrôle de l'assurance y avaient adhéré, et 22 autres demandes d'adhésion étaient en cours de validation.

### *Respect des normes*

Le sous-comité de l'AICA sur le respect des normes, créé en octobre 2010, a engagé une évaluation et une coordination des examens collégiaux sur la mise en œuvre des principes fondamentaux (révisés) de l'assurance ; il a commencé à examiner ceux qui concernent le mandat et les pouvoirs prudentiels ainsi que la surveillance des groupes.

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

AICA : [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org)

### *Institut pour la stabilité financière*

L'Institut pour la stabilité financière (ISF) a pour mandat d'aider les autorités prudentielles du secteur financier du monde entier à renforcer leur surveillance. Au cours de l'exercice écoulé, alors que les autorités nationales commençaient à appliquer les règles récemment mises au point par les régulateurs internationaux des secteurs de la banque et de l'assurance, l'ISF a redoublé d'efforts pour les assister dans la mise en œuvre des nouvelles normes.

#### *Réunions, séminaires et conférences*

Le premier grand volet des activités de l'ISF, où celui-ci a acquis une solide expérience, consiste à organiser des réunions, séminaires et conférences de haut niveau à l'intention des autorités prudentielles des secteurs de la banque et de l'assurance, et des experts de banque centrale sur la stabilité financière. Ainsi, en 2011, 51 rencontres de ce type ont eu lieu dans le monde entier, souvent en partenariat avec des groupes régionaux de superviseurs. Les réunions à l'intention des gouverneurs et sous-gouverneurs de banque centrale et des responsables d'autorités de contrôle se sont tenues en Afrique, en Amérique latine, en Asie, en Europe centrale et orientale et au Moyen-Orient. Elles ont abordé la stabilité financière, les outils et politiques macroprudentiels, les priorités réglementaires et d'autres questions prudentielles clés. Comme en 2010, le programme de séminaires était axé sur les réformes en matière de réglementation financière. Nombre des séminaires ont utilisé les études de cas élaborées par l'ISF, axées sur toute une gamme de concepts prudentiels exposés dans Bâle III. Près de 2 000 personnes ont participé aux événements organisés par l'ISF en 2011.

#### *FSI Connect*

FSI Connect, outil d'information et d'apprentissage 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 a permis à plus de 9 000 utilisateurs appartenant à quelque 230 banques centrales et autorités prudentielles abonnées d'avoir accès à plus de 220 didacticiels sur une grande diversité de sujets. En 2011,

le nombre de modules sur la surveillance du secteur de l'assurance est passé à plus de 30. L'ISF a également lancé un vaste projet visant à mettre à jour en deux ans tous les didacticiels concernés par Bâle III.

## Recherche et statistiques

La fonction de recherche de la BRI traite de questions économiques et financières intéressant les banques centrales et les autorités de surveillance des marchés financiers. Les résultats de ces travaux de recherche et d'analyse paraissent, pour l'essentiel, dans les principales publications de la Banque, tels le *Rapport annuel*, le *Rapport trimestriel* et les séries *BIS Papers* et *Working Papers*, ainsi que sur le site [www.bis.org](http://www.bis.org), voire dans des publications spécialisées externes. Par ailleurs, la BRI collecte, analyse et diffuse auprès des banques centrales et du grand public des informations statistiques sur les principales composantes du système financier international. En outre, et conformément à son mandat, la BRI établit des documents de travail pour les réunions de hauts responsables de banque centrale, et assure le secrétariat et des travaux d'analyse pour les différents groupes qu'elle accueille à Bâle.

### *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 lors des périodes précédentes, l'un des thèmes centraux a été l'évolution de la crise financière mondiale et ses conséquences pour l'action des autorités.

L'un des volets des travaux de recherche concernait le lien entre le système monétaire et financier international et le comportement de l'économie mondiale. Les travaux ont porté plus précisément sur le concept de liquidité mondiale, sa mesure et ses implications stratégiques, ainsi que sa relation avec les déséquilibres des comptes courants. Des études détaillées sur l'activité bancaire internationale et certains segments du marché des changes ont été réalisées en se fondant sur les données sans équivalent des statistiques financières internationales BRI.

Un deuxième volet portait sur le lien entre macroéconomie et situation bilantielle des secteurs public et privé. Les travaux ont notamment compris une analyse en profondeur du cycle financier et de sa relation avec le cycle conjoncturel, ainsi qu'une étude de l'interaction entre la solidité financière du souverain et celle du secteur bancaire.

Un troisième volet était axé sur les mesures prudentielles et structurelles destinées à accroître la résilience du système financier. Les travaux ont examiné les forces et faiblesses des instruments de politique macroprudentielle tels que les volants de fonds propres anticycliques et les tests de résistance macroéconomiques. Ils ont également couvert des aspects clés de l'infrastructure financière, notamment l'architecture des contreparties centrales.

Le quatrième volet était consacré à l'évolution de la politique monétaire dans le contexte de la crise financière mondiale. Il a analysé l'efficacité et les

limites des politiques de bilan menées par les banques centrales (acquisition massive d'actifs et accumulation de réserves de change, par exemple) et a évalué les modifications intervenues dans le mécanisme de transmission.

La fonction recherche de la BRI organise chaque année des conférences et séminaires permettant de réunir hauts responsables, universitaires et acteurs des marchés. La Conférence annuelle de la BRI en est devenue l'événement phare. La dixième édition, en juin 2011, a étudié les implications de la politique budgétaire pour la stabilité macroéconomique, monétaire et financière. En février 2012, la BRI et la BCE ont organisé conjointement un séminaire sur la liquidité dans le système monétaire et financier international.

### *Statistiques financières internationales*

Depuis plusieurs dizaines d'années, la BRI collecte et diffuse des données sur les créances et engagements transfrontières des banques internationales. Durant la période, elle a concentré ses efforts sur un processus destiné à améliorer ces données en suivant les recommandations d'un groupe de travail du CSFM. La première étape de ce processus prévoit que les banques centrales améliorent la déclaration des statistiques transfrontières sur la base du pays de résidence en affinant la répartition par monnaies, en ventilant les données sur les contreparties par nationalité de la banque déclarante et en intégrant les positions en monnaie locale sur les résidents. La BRI s'attend à ce que les nouvelles statistiques soient compilées à partir du deuxième trimestre 2012. Durant la deuxième étape, qui devrait être achevée au quatrième trimestre 2013, les banques centrales communiqueront une ventilation sectorielle plus détaillée des statistiques bancaires sur la base de la résidence et sur base consolidée. Les statistiques consolidées seront, en outre, étendues pour inclure les passifs des banques, y compris leurs fonds propres.

En juin 2011, la BRI a publié ses statistiques bancaires internationales par le biais de l'outil Webstats, qui permet aux utilisateurs de rechercher des données de façon interactive et de les exporter dans différents formats, notamment SDMX. La BRI coparraine le 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 (Webstats : [stats.bis.org](http://stats.bis.org) ; SDMX : [www.sdmx.org](http://www.sdmx.org)).

Grâce à son site internet, la BRI a continué d'améliorer la dissémination des indices des prix de l'immobilier résidentiel et commercial qu'elle collecte auprès de différentes sources. La base de données contient les indicateurs économiques clés déclarés par la plupart des banques centrales membres de la BRI, d'autres séries macroéconomiques détaillées provenant de grandes économies avancées et émergentes, ainsi que des données recueillies par divers groupes hébergés à la BRI. La réflexion se poursuit sur l'utilisation de la base de données pour calculer de longues séries de variables économiques importantes.

La BRI est représentée dans plusieurs comités internationaux s'occupant de statistiques – comme l'Inter-Agency Group on Economic and Financial

Statistics (IAG)<sup>5</sup> – qui, au cours de l'année, ont tous œuvré pour combler le manque de données révélé par la crise financière, en se concentrant tout particulièrement sur les recommandations formulées par le CSF et le FMI à l'intention du G 20. En outre, le Groupe de travail sur les bases de données relatives aux titres, dont la BRI est membre, avec la BCE et le FMI, a publié la troisième partie d'un manuel (*Handbook on Securities Statistics*) couvrant l'émission et la détention d'actions.

La BRI est sur le point de mener à terme un projet de longue haleine, qui consiste à améliorer la compilation des statistiques nationales et internationales sur les titres de dette. Trois changements sont attendus : i) définir une « émission internationale » comme tout titre de dette émis hors de la juridiction de résidence de l'emprunteur ; ii) ventiler les données publiées conformément aux recommandations du *Handbook on securities statistics* ; iii) avoir plus recours aux statistiques déclarées par les banques centrales pour compiler les données sur les titres de dette domestiques et le volume total. La BRI se propose de publier sur son site internet ces séries améliorées de données relatives aux émissions de titres et de faciliter la diffusion d'informations supplémentaires provenant de sources nationales, à mesure qu'elles sont disponibles.

### Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI

La BRI contribue aux activités de groupements régionaux de banques centrales. Durant l'année écoulée, elle a apporté son soutien aux événements organisés par les organisations suivantes sur les thèmes mentionnés :

- CEMLA (Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine) : système bancaire, politique macroprudentielle, politique monétaire, systèmes de paiement et de règlement ;
- Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks) : communication de banque centrale, stabilité et supervision du système financier, politique monétaire, systèmes de paiement et de règlement ;
- MEFMI (Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa) : systèmes de paiement et de règlement, gestion de portefeuille, gestion des risques.

Des experts de la BRI ont également participé à des événements organisés par l'Institut bancaire et financier international de la Banque de France, le centre d'études de banque centrale de la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon.

### Services financiers de la Banque

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

<sup>5</sup> L'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics comprend, outre la BRI, la Banque mondiale, la BCE, Eurostat, le FMI, l'OCDE et l'Organisation des Nations Unies.

Sécurité et liquidité sont les qualités essentielles des services d'intermédiation de crédit de la BRI, lesquels s'appuient sur un dispositif rigoureux de gestion interne des risques. Des unités indépendantes, faisant rapport directement au Directeur Général Adjoint, assurent la surveillance et le contrôle des risques associés. Une unité est chargée des questions de conformité et du risque opérationnel, tandis qu'une autre surveille les risques financiers de la Banque (risques de crédit, de liquidité et de marché). Cette dernière s'occupe également de coordonner les activités pour garantir une gestion intégrée des risques.

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.

### *Gamme des services*

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

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 des opérations au comptant sur les grandes monnaies et le DTS (droit de tirage spécial) ainsi que des swaps, des contrats à terme de gré à gré (*forwards*), des options et des 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 (BISIP, *BIS Investment Pool*). Les deux structures de placement sont proposées sous forme de mandats sur une ou plusieurs des principales monnaies de réserve du monde : dollar, euro, livre sterling et yen. Pour les mandats multidevises, l'investisseur peut choisir si les portefeuilles bénéficieront d'une couverture dans la monnaie de référence ou non.

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. Par ailleurs, l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, groupe régional de banques centrales) a chargé la BRI d'administrer les deux fonds obligataires Asie (ABF1 et ABF2) dans le cadre de la structure BISIP, le premier étant géré par la Banque elle-même et le second par des gestionnaires externes.

La BRI, en collaboration avec un groupe de banques centrales consultantes, a créé un BISIP en titres d'État américains indexés sur l'inflation. La gestion de ce portefeuille d'actifs est confiée à un groupe de sociétés d'investissement externes, la BRI en assurant l'administration.

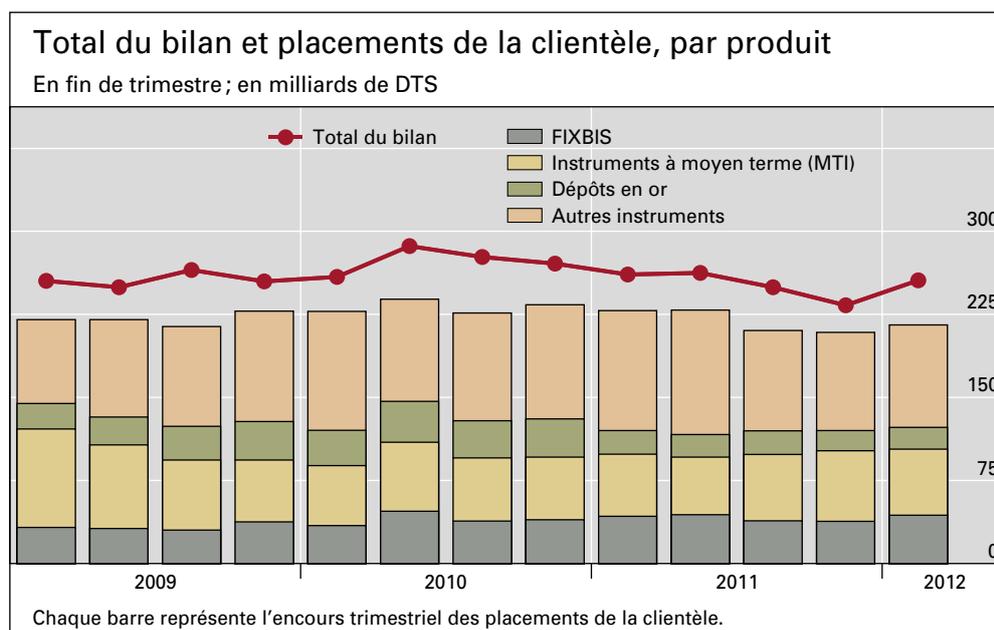
Le Département bancaire de la BRI accueille aussi des réunions, séminaires et ateliers mondiaux et régionaux sur les questions de gestion des réserves. Ces rencontres permettent aux gestionnaires de réserves de confronter leur savoir-faire et leur expérience, et favorisent le développement des capacités d'investissement et de gestion des risques dans les banques centrales et institutions internationales.

### Opérations financières en 2011/12

En 2011/12, la situation sur les marchés financiers a été principalement influencée par la crise de la dette souveraine dans la zone euro, le resserrement des conditions du crédit et des épisodes de forte volatilité. Dans ce contexte, le total du bilan de la Banque a fluctué à l'intérieur d'une fourchette comprise entre DTS 280 milliards et DTS 230 milliards. Sur l'année, il a diminué de DTS 5,4 milliards – après une progression marginale de DTS 2,2 milliards l'exercice précédent – pour s'établir à DTS 255,7 milliards au 31 mars 2012.

#### Passif

Les dépôts de la clientèle constituent la plus grande part du total du passif (graphique). Hors mises en pension, ils se chiffraient à DTS 215,4 milliards



au 31 mars 2012, contre DTS 228,4 milliards en clôture de l'exercice précédent. Ce recul net s'explique par la contraction des dépôts à la fois en monnaies et en or.

Les apports de la clientèle sont libellés en monnaies à hauteur d'environ 91 % et, pour le reste, en or. Les dépôts en monnaies sont redescendus de DTS 207,1 milliards il y a un an à DTS 195,8 milliards fin mars 2012. Ce montant représente quelque 2,7 % du total des réserves de change mondiales (qui atteignait près de DTS 6 600 milliards à fin mars 2012, contre DTS 6 400 milliards un an auparavant)<sup>6</sup>. La part du dollar dans les dépôts en monnaies est de 70 %, et celles de l'euro et de la livre sterling, de 14 % et 7 %, respectivement.

La contraction des dépôts en monnaies de la clientèle, en termes nets, résulte essentiellement d'une baisse de 26 % des dépôts à terme, en partie compensée par une progression de 41 % des dépôts à vue/à préavis et de 6 % des apports en MTI.

À DTS 19,6 milliards fin mars 2012, les dépôts en or ont diminué de DTS 1,6 milliard sur l'exercice.

### *Actif*

Comme durant l'exercice précédent, la plupart des actifs de la BRI consistent en titres souverains et quasi souverains et en placements (dont prises en pension) auprès de banques commerciales internationales de tout premier rang. Par ailleurs, la Banque détenait 116 tonnes d'or fin au 31 mars 2012. Elle gère prudemment son exposition au risque de crédit : au 31 mars 2012, la quasi-totalité de ses actifs étaient assortis d'une note égale ou supérieure à A- (États financiers, section Gestion des risques, note 3, Risque de crédit).

Les actifs en monnaies totalisaient DTS 200,2 milliards au 31 mars 2012, contre DTS 209,3 milliards un an auparavant (États financiers, Notes annexes, note 5, Actifs en monnaies).

La BRI utilise divers instruments dérivés pour optimiser la gestion de ses actifs et passifs (États financiers, Notes annexes, note 7, Instruments dérivés).

## Bureaux de représentation

La BRI dispose d'un Bureau de représentation pour l'Asie et le Pacifique (Bureau d'Asie) dans la Région administrative spéciale de Hong-Kong de la République populaire de Chine, et d'un Bureau de représentation pour les Amériques (Bureau des Amériques) à Mexico. Chacun d'eux favorise la coopération dans ces régions en organisant des réunions, en menant des activités de recherche et en encourageant l'échange d'informations et de données. Le Bureau d'Asie offre, en outre, des services bancaires aux autorités monétaires de la région.

<sup>6</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.

## *Bureau d'Asie*

Avec le soutien résolu des banques centrales actionnaires de la région Asie-Pacifique, le Bureau d'Asie a poursuivi son programme de recherche stratégique, tout en continuant de contribuer à l'organisation de réunions de haut niveau dans la région et d'offrir des services bancaires spécialisés par le biais de sa Trésorerie régionale.

### *Comité consultatif Asie*

Le Comité consultatif Asie (CCAs), composé des gouverneurs des 12 banques centrales actionnaires de la BRI dans la région<sup>7</sup>, définit l'orientation du programme de travail du Bureau d'Asie. Masaaki Shirakawa, Gouverneur de la Banque du Japon, assure la présidence du CCAs et rend compte des activités du Bureau au Conseil d'administration de la BRI. À sa réunion semestrielle de juin 2011, à Bâle, le CCAs a exprimé son soutien à la poursuite des quatre réunions ordinaires de gouverneurs organisées par la BRI dans la région. Lors de sa réunion de février, à Hong-Kong, le CCAs a entériné le nouveau thème de recherche, pour les deux ans à venir, du groupe chargé des questions de politique monétaire, à savoir : « Mondialisation et dynamique de l'inflation en Asie-Pacifique ».

### *Recherche*

Les économistes du Bureau d'Asie, ainsi que ceux de Bâle, se sont penchés sur deux thèmes choisis en 2010 qui intéressent tout particulièrement les banques centrales membres du CCAs : le rôle du bilan des banques en matière de politique monétaire et de cours de change ; et, dans le domaine financier, les prix immobiliers. Un séminaire, accueilli par l'Autorité monétaire de Singapour en septembre, a été l'occasion de préciser ce dernier thème. Une conférence de recherche, tenue à la Banque de Thaïlande, à Chiang Mai, en décembre, a marqué l'achèvement des travaux sur le bilan des banques centrales.

Pour ces travaux de recherche, les économistes du Bureau d'Asie collaborent avec la plupart des banques centrales actionnaires BRI de la région ainsi qu'avec des organisations régionales de banques centrales. Cette collaboration a fourni la matière de nombreuses réunions de banques centrales et abouti à la publication de plusieurs articles dans des revues prestigieuses ainsi que dans les principales publications de la BRI.

### *Réunion spéciale des gouverneurs et autres réunions de haut niveau*

Au cours de l'exercice, le Bureau d'Asie a participé à l'organisation de dix réunions de haut niveau dans la région, chacune conjointement avec une banque centrale ou un groupe régional de banques centrales comme l'EMEAP ou le Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks).

La réunion spéciale des gouverneurs rassemble, une fois par an, les gouverneurs des grandes banques centrales de la région et des gouverneurs

<sup>7</sup> Il s'agit des banques centrales des juridictions suivantes : Australie, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Nouvelle-Zélande, Philippines, Singapour et Thaïlande.

venus d'autres parties du monde, pour échanger des vues sur des questions d'intérêt commun. La réunion de cette année, co-organisée avec l'Autorité monétaire de Hong-Kong, s'est tenue à Hong-Kong en février. Pour la seconde fois, figurait au programme de cet événement une rencontre avec de hauts dirigeants de grands établissements financiers de la région afin d'examiner les défis et menaces auxquels sont confrontés les systèmes financiers en Asie-Pacifique.

Parmi les autres événements de haut niveau figuraient notamment : une réunion du groupe de travail sur la politique monétaire en Asie, tenue en juin à Hong-Kong et accueillie conjointement avec l'Autorité monétaire de Hong-Kong ; le Septième séminaire de haut niveau sur les marchés financiers, co-organisé par la Banque du Japon, qui a eu lieu en novembre à Yokohama ; et le séminaire Exco, organisé conjointement par le SEACEN et la BRI, à la Banque centrale du Sri Lanka, à Colombo, en janvier.

### *Activités bancaires et Fonds obligataire Asie*

Sur fond de préoccupations persistantes concernant l'environnement économique et financier mondial, les banques centrales de la région ont continué de gérer avec prudence leurs portefeuilles de réserves, privilégiant, parmi la gamme de produits BRI, les instruments liquides à court terme. Dans l'ensemble, les placements des banques centrales de la région ont légèrement reculé durant l'exercice financier 2011/12 par rapport à 2010/11.

En sa qualité d'administrateur, la BRI a continué de prêter son appui au second Fonds obligataire Asie (ABF2), qui avait été lancé à l'initiative de l'EMEAP pour favoriser le développement des marchés d'obligations en monnaie locale. Fin mars 2012, le volume combiné des fonds se chiffrait à 4,8 milliards de dollars, en hausse d'environ 21 % depuis la clôture de l'exercice précédent. Le rendement total sur le Fonds indiciaire obligataire panasiatique (PAIF, Pan-Asia Bond Index Fund) depuis sa création, le 7 juillet 2005, jusqu'à fin mars 2012 était égal à 59 %, comparé à seulement 44 % pour un indice du Trésor américain de durée similaire.

### *Bureau des Amériques*

Le Bureau des Amériques, en collaboration avec le Siège de la BRI, suit la façon dont les entrées de capitaux influencent la politique monétaire régionale et l'impact, sur les économies locales, des récentes recommandations visant à améliorer les principales normes prudentielles et à renforcer la stabilité financière. Le Bureau diffuse dans toute la région les travaux de recherche et d'analyse de la BRI sur ces thèmes et soutient les efforts des départements et des groupes sis à Bâle pour les faire connaître.

Les travaux du Bureau avec les banques centrales, membres ou non de la BRI, les autorités réglementaires et le monde universitaire ont donné lieu à plusieurs publications économiques cette année, dont la plupart peuvent être consultées sur les pages du Bureau des Amériques sur le site web BRI.

Le Bureau a contribué à l'organisation de réunions dans des banques centrales de la région, par exemple : la réunion du groupe de travail sur la

politique monétaire en Amérique latine (octobre 2011), à la Banque centrale de la République argentine, et la rencontre du groupe de travail du Comité des marchés pour l'Amérique latine (juillet 2011), à la Banque du Mexique. Le Bureau des Amériques a également apporté son soutien à plusieurs formations organisées par l'Institut pour la stabilité financière en collaboration avec des groupes régionaux d'autorités de contrôle.

Le Bureau a participé, notamment en se faisant représenter par des conférenciers, à divers autres colloques et réunions organisés par des banques centrales régionales ainsi que des organismes et groupes internationaux. Il a, ainsi, fourni son appui à la rencontre annuelle de l'Association d'économie de l'Amérique latine et des Caraïbes (LACEA), qui a eu lieu en novembre 2011. En décembre 2011, il a accueilli, conjointement avec la Banque du Mexique et le Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine (CEMLA), une table ronde relative à l'incidence de facteurs extérieurs sur la politique monétaire. En mars 2012, enfin, le Bureau a contribué à une réunion conjointe sur l'activité bancaire internationale après la crise, tenue à la Banque centrale de Réserve du Pérou en collaboration avec le CEMLA.

#### *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 huit banques centrales membres de la région Amériques<sup>8</sup>. Les membres du CCAm sont tenus régulièrement informés des travaux de la BRI et du Bureau des Amériques dans la région et formulent des recommandations sur les travaux en cours et en projet susceptibles d'intéresser les Amériques. Le CCAm soutient la collaboration entre banques centrales membres en matière de recherche économique, notamment dans le cadre d'une série de conférences. La seconde de ces conférences s'est tenue à la Banque du Canada en mai 2011.

José de Gregorio a présidé le CCAm de janvier à décembre 2011, jusqu'à la fin de son mandat de gouverneur de la Banque centrale du Chili. Pour lui succéder à la présidence du Comité, en janvier 2012, le Conseil d'administration de la BRI a nommé Agustín Carstens, Gouverneur de la Banque du Mexique, pour un mandat de deux ans, qui a pris effet le 10 janvier.

## Gouvernance et administration de la BRI

La gouvernance et l'administration de la Banque sont assurées à trois 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 2011/12, la Banque employait 616 agents ressortissants de 54 pays.

<sup>8</sup> Il s'agit des banques centrales des pays suivants : Argentine, Brésil, Canada, Chili, Colombie, États-Unis, Mexique et Pérou.

### *Élargissement de l'actionnariat de la BRI*

Pour renforcer encore la coopération entre banques centrales, et aux termes de l'article 8 alinéa 3 des Statuts de la BRI, le Conseil d'administration a décidé, le 26 juin 2011, de proposer à quatre banques centrales de devenir membres de la BRI. La Banque de la République de Colombie, la Banque centrale des Émirats arabes unis, la Banque centrale du Luxembourg et la Banque centrale de Réserve du Pérou ont été invitées à acquérir, chacune, 3 000 actions de la troisième tranche du capital de la BRI. Au terme de la période de souscription, fin 2011, ces quatre institutions avaient, toutes, saisi l'offre du Conseil.

Lors de sa séance de juin 2011, le Conseil a fixé le prix d'émission à DTS 21 904 par action. Comme les actions BRI, d'une valeur nominale de DTS 5 000 par action, sont libérées à hauteur de 25 %, soit DTS 1 250 par action, le prix de DTS 21 904 comprenait une prime d'émission de DTS 20 654 par action. Suite à la souscription des 12 000 nouvelles actions par les quatre institutions, le nombre d'actions émises par la Banque est passé à 559 125 et le montant du capital libéré de la Banque porté au bilan a progressé de DTS 15 millions (DTS 1 250 par action), pour s'établir à DTS 699 millions au 31 mars 2012. La prime reçue des quatre nouvelles banques centrales membres s'élève au total à DTS 247,8 millions, dont DTS 1,5 million ont été affectés au Fonds de réserve légale et DTS 246,3 millions au Fonds de réserve générale.

### *Assemblée générale des banques centrales membres*

Soixante banques centrales et autorités monétaires sont actuellement membres de la BRI et disposent des droits de vote et de représentation aux assemblées générales. L'Assemblée générale ordinaire (AGO) se tient au plus tard dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice financier, fixée au 31 mars. L'AGO décide de la répartition du dividende et du bénéfice, approuve le rapport annuel et les comptes de la Banque, procède à des ajustements de la rémunération versée aux membres du Conseil et choisit les commissaires-vérificateurs.

### *Conseil d'administration de la BRI*

Composé de 19 membres, le Conseil d'administration est assisté dans sa tâche par quatre comités dont les membres sont choisis parmi les administrateurs : le Comité administratif, le Comité d'audit, le Comité des activités bancaires et de la gestion des risques, et le Comité des nominations. Le Conseil a pour principales responsabilités de déterminer les orientations stratégiques et politiques de la BRI et d'exercer sa haute surveillance sur la Direction.

### *Modifications dans la composition du Conseil d'administration*

Nout Wellink a pris sa retraite de Président de la Banque des Pays-Bas fin juin 2011 et, par voie de conséquence, a quitté ses fonctions de membre du Conseil d'administration de la BRI. Il siégeait depuis 1997 au Conseil, dont il avait assuré la présidence de mars 2002 à février 2006. Le successeur de

M. Wellink à la tête de la Banque des Pays-Bas, Klaas Knot, a été élu au Conseil en septembre 2011 pour le reste du mandat d'administrateur BRI de M. Wellink, soit jusqu'au 30 juin 2012.

Jean-Claude Trichet a pris sa retraite de Président de la BCE et cessé, de ce fait, d'être membre du Conseil d'administration de la BRI fin octobre 2011. Avec effet au 1<sup>er</sup> novembre 2011, Mario Draghi a quitté son poste de gouverneur de la Banque d'Italie – et donc laissé vacant son siège au Conseil – pour prendre ses nouvelles fonctions de président de la BCE. Ignazio Visco, qui a succédé à M. Draghi à la tête de la Banque d'Italie, est devenu, d'office, administrateur au Conseil de la BRI. Lors de sa séance de septembre 2011, le Conseil de la BRI a élu Mario Draghi administrateur pour le reste du mandat de M. Trichet dans cette fonction, soit jusqu'au 30 juin 2012.

Paul Tucker, Sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre, en charge de la stabilité financière, s'est retiré du Conseil fin décembre 2011. Avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2012, Jens Weidmann, Président de la Banque fédérale d'Allemagne, a nommé Andreas Dombret, membre du Directoire de la Bundesbank, au Conseil d'administration de la BRI.

Après le départ à la retraite de Jean-Pierre Landau, Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France, a nommé Anne Le Lorier, Première sous-gouverneure de la Banque de France, membre du Conseil d'administration de la BRI avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2012.

Le 9 janvier 2012, Philipp Hildebrand a démissionné de son poste de président du Directoire de la Banque nationale suisse et, ce faisant, aussi du Conseil d'administration de la BRI et de la présidence de son comité administratif. Son successeur à la Banque nationale suisse, Thomas Jordan, a été élu au Conseil d'administration de la BRI le 7 mai 2012 pour le reste du mandat de M. Hildebrand, qui prendra fin le 31 mars 2013. Agustín Carstens, Gouverneur de la Banque du Mexique, a été élu pour succéder à M. Hildebrand à la présidence du Comité administratif, avec effet au 5 mars 2012.

La liste des institutions actionnaires de la BRI et celle des membres de son Conseil d'administration sont présentées dans les pages qui suivent.

## Banques centrales membres de la BRI

Banque de Réserve de l’Afrique du Sud	Banque centrale d’Irlande
Banque d’Algérie	Banque centrale d’Islande
Banque fédérale d’Allemagne	Banque d’Israël
Agence monétaire d’Arabie Saoudite	Banque d’Italie
Banque centrale de la République argentine	Banque du Japon
Banque de Réserve d’Australie	Banque de Lettonie
Banque nationale de la République d’Autriche	Banque de Lituanie
Banque nationale de Belgique	Banque centrale du Luxembourg
Banque centrale de Bosnie-Herzégovine	Banque nationale de la République de Macédoine
Banque centrale du Brésil	Banque centrale de Malaisie
Banque nationale bulgare	Banque du Mexique
Banque du Canada	Banque centrale de Norvège
Banque centrale du Chili	Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande
Banque populaire de Chine	Banque des Pays-Bas
Banque de la République de Colombie	Banque centrale de Réserve du Pérou
Banque de Corée	Banque centrale des Philippines
Banque nationale croate	Banque nationale de Pologne
Banque nationale du Danemark	Banque du Portugal
Banque centrale des Émirats arabes unis	Banque nationale de Roumanie
Banque d’Espagne	Banque d’Angleterre
Banque d’Estonie	Banque centrale de la Fédération de Russie
Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale	Banque nationale de Serbie
Banque centrale européenne	Autorité monétaire de Singapour
Banque de Finlande	Banque nationale de Slovaquie
Banque de France	Banque de Slovénie
Banque de Grèce	Banque de Suède
Autorité monétaire de Hong-Kong	Banque nationale suisse
Banque centrale de Hongrie	Banque nationale tchèque
Banque de Réserve de l’Inde	Banque de Thaïlande
Banque d’Indonésie	Banque centrale de la République de Turquie

## Conseil d'administration de la BRI

Christian Noyer, Paris  
Président du Conseil d'administration

Masaaki Shirakawa, Tokyo  
Vice-président

Ben S. Bernanke, Washington  
Mark Carney, Ottawa  
Agustín Carstens, Mexico  
Luc Coene, Bruxelles  
Andreas Dombret, Francfort-sur-le-Main  
Mario Draghi, Francfort-sur-le-Main  
William C. Dudley, New York  
Stefan Ingves, Stockholm  
Thomas Jordan, Zurich<sup>9</sup>  
Mervyn King, Londres  
Klaas Knot, Amsterdam  
Anne Le Lorier, Paris  
Guy Quaden, Bruxelles  
Fabrizio Saccomanni, Rome  
Ignazio Visco, Rome  
Jens Weidmann, Francfort-sur-le-Main  
Zhou Xiaochuan, Pékin

### *Suppléants*

Mathias Dewatripont ou Jan Smets, Bruxelles  
Pierre Jaillet ou Christian Durand, Paris  
Joachim Nagel ou Karlheinz Bischofberger, Francfort-sur-le-Main  
Fabio Panetta, Rome  
Paul Tucker ou Paul Fisher, Londres  
Janet L. Yellen ou Steven B. Kamin, Washington

### *Comités du Conseil d'administration*

Comité administratif, présidé par Agustín Carstens  
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

### *In memoriam*

C'est avec une profonde tristesse que le Conseil a appris le décès de Yasushi Mieno, ancien Gouverneur de la Banque du Japon, survenu le 15 avril 2012, à l'âge de 88 ans. Vers la fin de son mandat de gouverneur, M. Mieno avait siégé au Conseil d'administration de la BRI pour une période de trois mois, lorsque la Banque du Japon était entrée au Conseil de la BRI, en septembre 1994.

<sup>9</sup> Élu au Conseil d'administration le 7 mai 2012.

### *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 cinq autres membres : le Directeur Général Adjoint, les chefs des trois départements de la BRI – Secrétariat général, Département monétaire et économique et Département bancaire – 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 de l'Institut pour la stabilité financière	Josef Tošovský

### *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 des programmes d'activité détaillés avec les objectifs et les ressources disponibles aboutit à un projet de budget financier, qui doit être approuvé par le Conseil avant le début de l'exercice.

Une distinction est faite entre frais d'administration et dépenses d'investissement. Comme dans les organisations comparables à la BRI, les charges au titre de la Direction et du personnel (rémunérations, pensions, assurance maladie et accidents) s'élèvent à quelque 70 % des frais d'administration. Les autres grands postes de dépenses, qui en représentent chacun environ 10 %, sont l'informatique, les immobilisations corporelles et les frais généraux de fonctionnement. Les dépenses d'investissement,

principalement pour les immobilisations corporelles et l'investissement informatique, peuvent varier notablement d'un exercice à l'autre en fonction des projets en cours.

Les dépenses administratives et d'investissement de 2011/12 ont traduit la principale priorité de la Banque, à savoir d'apporter des réponses à la crise financière mondiale. Des postes supplémentaires ont été créés et attribués au Conseil de stabilité financière (CSF), au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), au Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et à l'Institut pour la stabilité financière (ISF). Parallèlement, des projets informatiques ont été lancés afin de renforcer les systèmes statistiques et de recherche et d'améliorer la dissémination du dispositif réglementaire Bâle III. Par ailleurs, le Département bancaire a achevé le projet relatif à l'infrastructure de gestion des actifs, qui avait pour objectif de faire progresser la gestion des données, la vérification de la conformité, l'analyse de portefeuille, la gestion des ordres et le traitement des transactions.

En 2011/12, les dépenses administratives globales, calculées sur la base de la comptabilité budgétaire de la Banque<sup>10</sup>, se sont établies à 255,0 millions de francs suisses, soit 13,5 millions de francs suisses de moins (-5,0 %) que le budget de l'exercice, et 1,3 million de francs suisses de plus (+0,5 %) que les dépenses administratives réellement encourues en 2010/11.

Les dépenses d'investissement, à 26,2 millions de francs suisses, ont été inférieures de 0,4 million (-1,5 %) au budget, et supérieures de 4,5 millions (+20,7 %) aux dépenses d'investissement réelles de 2010/11.

Les dépenses totales ont atteint 281,2 millions de francs suisses, soit 13,9 millions de moins (-4,7 %) que le budget prévu, mais 5,8 millions de plus (+2,1 %) que les dépenses réelles en 2010/11.

Pour 2012/13, le programme d'activité de la Banque, poursuivant les réalisations de 2011/12, continuera de donner la priorité au renforcement des activités liées à la stabilité financière. Il prévoit d'allouer des ressources humaines et financières supplémentaires pour absorber la charge de travail croissante dans ce domaine, en particulier pour le CSF, le CBCB ainsi que pour les sections du Département monétaire et économique chargées des statistiques et des travaux de recherche à long terme. Le surcroît d'activité tient notamment à la diffusion de Bâle III auprès de la communauté mondiale des banques centrales et superviseurs financiers ainsi qu'à l'amélioration des capacités de la Banque en matière statistique aux fins du suivi des marchés et établissements financiers. Cette année encore, la principale priorité du Département bancaire ainsi que des unités Contrôle des risques, Finance et Conformité sera de renforcer la résilience des activités bancaires de la BRI, en maintenant des niveaux appropriés de rentabilité et de risque financier à moyen terme. Des ressources supplémentaires ont, par ailleurs, été

<sup>10</sup> Le budget de la Banque ne prévoit pas certains ajustements de comptabilité financière liés aux obligations de prestations postérieures à l'emploi (régime de retraite et de l'assurance maladie et accidents). Les dépenses inscrites au budget d'un exercice financier donné dépendent d'évaluations actuarielles à la clôture de l'exercice précédent (au 31 mars), lesquelles ne sont finalisées qu'en avril, soit après que le budget a été fixé par le Conseil. Certains éléments extraordinaires sont également exclus du budget pour des raisons semblables. Ces facteurs additionnels sont incorporés, sous Charges d'exploitation, au compte de profits et pertes (voir section Bénéfice net et répartition).

inscrites au budget pour l'amélioration du principal système informatique du Département bancaire.

En mars 2012, le Conseil d'administration a approuvé une augmentation de 3,5 %, à 277,4 millions de francs suisses, du budget administratif pour l'exercice 2012/13. Il a également approuvé un budget d'investissement de 23,3 millions de francs suisses. Le budget total s'établit à 300,7 millions de francs suisses, en hausse de 5,6 millions de francs suisses (+1,9 %) par rapport à l'exercice 2011/12.

#### *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. À l'intérieur de chaque bande, l'évolution du traitement d'un agent est fondée sur la performance. Tous les trois ans, une enquête approfondie est menée afin de comparer la grille des traitements (en francs suisses) 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 aux rémunérations servies par les institutions considérées. La dernière enquête a été réalisée au second semestre 2010, et les données de référence rendaient compte du marché au 1<sup>er</sup> juillet 2010. Au 1<sup>er</sup> juillet 2011, les points médians des bandes de rémunération de la Banque ont été alignés sur les salaires de référence, en tenant compte de leur évolution estimée pendant l'année précédente. Cet ajustement, effectué en fonction du taux d'inflation en Suisse et de l'augmentation moyenne pondérée des salaires, en termes réels, dans les économies avancées, a été de +1,4 %.

Les agents de la BRI bénéficient, par l'intermédiaire de la Banque, d'une assurance maladie et accidents contributive ainsi que d'un régime de retraite contributif à prestations déterminées. Ont droit, en outre, à une indemnité d'expatriation les agents travaillant au Siège – membres de la Direction compris – qui n'ont pas la nationalité suisse et n'ont pas été recrutés localement. Cette indemnité représente actuellement 14 % (agents célibataires) ou 18 % (agents mariés) du traitement annuel, dans les limites d'un plafond. Les agents bénéficiant de cette indemnité d'expatriation peuvent également prétendre à une indemnité de scolarité pour leurs enfants, sous réserve de certaines conditions. S'agissant des bureaux de représentation, une distinction est faite entre les agents détachés du Siège pour être affectés temporairement à l'étranger et ceux recrutés sur place. Les conditions d'emploi des premiers sont établies conformément à la politique de la Banque relative aux affectations temporaires à l'étranger. Celles des seconds sont alignées sur les conditions du marché local, mais incluent toutefois l'accès au même régime d'assurance maladie et accidents et au même système de retraite que les agents travaillant au Siège de la Banque.

Les traitements des membres de la Direction de la Banque sont réexaminés périodiquement et comparés avec la rémunération offerte, pour des niveaux équivalents, dans des institutions et segments de marché

similaires. Comme pour les autres agents, l'enquête la plus récente sur la rémunération des postes de haut niveau a été réalisée au second semestre 2010. Ses conclusions ont confirmé que la pratique suivie actuellement, qui consiste à ajuster chaque année les traitements des membres de la Direction en fonction du taux d'inflation en Suisse, est adéquate.

Au 1<sup>er</sup> juillet 2011, la rémunération annuelle des hauts responsables, hors indemnité d'expatriation, s'établissait, en francs suisses, à 763 930 pour le Directeur Général<sup>11</sup> ; 646 400 pour le Directeur Général Adjoint ; et 587 640 pour les chefs de département.

La rémunération des membres du Conseil d'administration est approuvée par l'Assemblée générale, des ajustements étant effectués périodiquement. La rémunération fixe totale payée annuellement au Conseil d'administration se chiffrait à 1 049 520 francs suisses au 1<sup>er</sup> avril 2012. 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 son 82<sup>e</sup> exercice, clos le 31 mars 2012, la Banque a enregistré un bénéfice net de DTS 758,9 millions. Ce résultat, en recul de 7 % par rapport à l'exercice précédent, s'explique par une baisse de la moyenne du bilan, ainsi que par les conditions de marché difficiles qui ont prévalu la majeure partie de l'année.

### *Principaux facteurs expliquant le bénéfice pour 2011/12*

L'exercice financier 2011/12 a été marqué par des périodes de tensions plus ou moins exacerbées sur les marchés. La première moitié de l'exercice s'est caractérisée par une difficile conjonction : creusement des écarts de rendement, accroissement des distorsions sur les marchés monétaires et augmentation de l'aversion pour le risque du côté des investisseurs. Les conditions de marché se sont légèrement améliorées en octobre 2011 avant de se dégrader brusquement le mois suivant. Au cours des quatre derniers mois de l'exercice, les écarts de rendement ont diminué, tandis que les marchés des changes et monétaires retrouvaient une relative stabilité.

Le produit d'intérêts net s'est établi à DTS 1 458,1 millions pour 2011/12, après un chiffre de DTS 1 465,4 millions pour 2010/11, signe d'un volume moyen quasi inchangé des dépôts en monnaies de la clientèle.

Les pertes de valorisation nettes ont atteint DTS 590,3 millions, contre DTS 509,2 millions en 2010/11. Ces moins-values sont principalement imputables à l'élargissement des écarts de rendement sur instruments de dette de la zone euro détenus par la Banque dans ses portefeuilles de titres.

<sup>11</sup> Le Directeur Général bénéficie également d'une indemnité de représentation et d'un régime de pension particulier.

Les charges d'exploitation se sont chiffrées à DTS 226,7 millions, en hausse de 10,6 % par rapport au montant de DTS 205,0 millions enregistré en 2010/11<sup>12</sup>.

Le bénéfice d'exploitation résultant de ces divers éléments s'est situé à DTS 655,5 millions, soit une baisse de DTS 83 millions par rapport au chiffre de 2010/11 (DTS 738,5 millions).

Les portefeuilles de titres disponibles à la vente – un pour les titres de placement et un pour l'or – comportent des positions pour lesquelles les gains d'évaluation ne sont transférés au compte de profits et pertes qu'au moment de leur cession. Durant l'exercice 2011/12, la Banque, qui a continué de gérer son portefeuille de titres de placement disponibles à la vente sur la base de la durée de la référence (3 ans), a réalisé un gain net de DTS 24,7 millions (2010/11 : DTS 55,7 millions) sur les titres qu'elle a cédés. La Banque a, par ailleurs, réalisé un gain de DTS 78,7 millions sur la vente de 3 tonnes d'or de ses actifs de placement en or. Ce montant est d'un ordre comparable au gain de DTS 21,8 millions enregistré sur la vente de 1 tonne d'or en 2010/11.

Sous l'effet des facteurs mentionnés ci-avant, le bénéfice net de l'exercice 2011/12 s'établit à DTS 758,9 millions, soit une baisse de DTS 57,1 millions par rapport aux DTS 816,0 millions de l'année précédente.

### *Évolution des fonds propres*

Les gains latents sur portefeuilles de titres disponibles à la vente – un pour les titres de placement et un pour l'or – sont portés aux comptes de réévaluation de la Banque, qui font partie de ses fonds propres.

Le compte de réévaluation des titres a progressé de DTS 296,5 millions (2010/11 : perte de DTS 197,3 millions), sous l'effet de gains nets latents, dus essentiellement à une baisse des rendements d'intérêts sur l'année. Le compte de réévaluation de l'or enregistre une augmentation de DTS 551,8 millions, (2010/11 : gain de DTS 650,4 millions), principalement imputable à l'appréciation de 18 % de l'or durant l'exercice.

En incluant ces gains, le revenu total de la Banque s'est établi à DTS 1 607,2 millions en 2011/12, soit un rendement de 9,2 % sur fonds propres moyens (DTS 17 562 millions). En 2010/11, le revenu total s'était chiffré à DTS 1 269,1 millions, et le taux de rendement des fonds propres moyens (DTS 16 238 millions) à 7,8 %. Compte tenu du versement, en 2011/12, de DTS 374,1 millions au titre du dividende pour l'exercice 2010/11 ainsi que de l'émission d'actions à hauteur de DTS 262,9 millions, les fonds propres de la Banque ont progressé de DTS 1 709,0 millions durant l'exercice clos le 31 mars 2012.

<sup>12</sup> Voir aussi, plus haut, Politique budgétaire de la banque. La plupart des dépenses administratives et d'investissement de la Banque étant réglées en francs suisses, le budget est établi et contrôlé dans cette monnaie. Les États financiers de la Banque, qui, eux, sont présentés en DTS, reflètent l'appréciation de 11 % du franc suisse par rapport au DTS durant l'exercice.

### *Dividende proposé*

Au cours de l'exercice 2009/10, le Conseil d'administration avait examiné la politique de dividende, en considérant les besoins en fonds propres de la Banque et l'intérêt de ses actionnaires à obtenir un rendement juste et relativement stable sur leurs placements en actions BRI. En formulant sa nouvelle politique de dividende, il a adopté plusieurs principes directeurs, à savoir :

- premièrement, la Banque a besoin de disposer en permanence d'une solide base de fonds propres, y compris en période de tensions financières ;
- deuxièmement, le dividende doit être relativement stable, s'établir à un niveau 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 la proposition que le Conseil soumet à cet égard à l'AGO, rester le résultat d'une décision annuelle.

La politique de dividende, révisable en 2014/15, prend en considération les besoins de la Banque en termes de fonds propres et de ratio d'endettement. Elle intègre les éléments suivants :

- un dividende ordinaire tenable, décidé *ex ante* en conformité avec la politique de dividende à moyen terme, progressant de DTS 10 par action et par an ;
- un dividende supplémentaire, décidé *ex post* avec le souci de maintenir l'effet de levier et les fonds propres économiques dans les limites voulues.

La politique prévoit qu'une partie des bénéfices ne soit pas distribuée et soit utilisée afin d'accroître les fonds propres de la Banque à un rythme suffisant pour lui permettre de financer ses activités et de disposer d'une solide assise financière par rapport à la taille de son bilan et à ses besoins en fonds propres économiques. En temps normal, il en résulte une progression régulière des dividendes annuels, et la Banque peut donc continuer à les distribuer chaque année, que le bénéfice soit faible ou élevé. En outre, l'approbation définitive du dividende coïncide avec l'aboutissement du processus annuel d'allocation des fonds propres économiques (États financiers, section Adéquation des fonds propres, note 2), ce qui permet au Conseil de verser un dividende approprié, tout en s'assurant que l'assise financière de la Banque reste solide.

En conformité avec cette politique de dividende, le Conseil propose de déclarer pour l'exercice 2011/12 un dividende ordinaire de DTS 305 par action, soit DTS 10 de plus qu'en 2010/11. Aucun dividende supplémentaire n'est proposé pour 2011/12.

Au 31 mars 2012, les actions émises et libérées étaient au nombre de 559 125 (2011 : 547 125), y compris les 1 000 actions suspendues de l'émission albanaise, qui sont détenues en propre. Douze mille nouvelles actions ont été émises en 2011/12.

Un dividende ordinaire plein sera versé sur 546 125 actions, tandis que les 12 000 actions émises au cours de l'exercice seront rémunérées au prorata à compter de la date de valeur de la souscription. Aucun dividende ne sera payé sur les 1 000 actions détenues en propre.

Le dividende proposé, qui totalise DTS 168,4 millions, pourrait être versé le 29 juin 2012 aux actionnaires inscrits sur les registres de la Banque au 31 mars 2012, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses, selon les instructions desdits actionnaires.

### *Proposition de répartition et d'affectation du bénéfice net pour l'exercice*

En application de l'article 51 des Statuts de la Banque, le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale ordinaire de répartir et d'affecter comme suit le bénéfice net de DTS 758,9 millions pour l'exercice :

- a) DTS 168,4 millions au versement d'un dividende ordinaire de DTS 305 par action ;
- b) DTS 29,5 millions à transférer au Fonds de réserve générale<sup>13</sup> ;
- c) DTS 6,0 millions à transférer au Fonds spécial de réserve de dividendes ;
- d) DTS 555,0 millions, soit le reliquat du bénéfice disponible, à transférer au Fonds de réserve libre.

### *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 2012 et des résultats de ses opérations pour l'exercice clos à cette date. Le rapport de Deloitte figure à la suite de la section États financiers.

### *Rotation des commissaires-vérificateurs*

Conformément à la politique établie par le Conseil, qui institue un renouvellement septennal des commissaires-vérificateurs, Deloitte SA cessera d'auditer les comptes de la BRI une fois l'exercice clos. Après un processus de sélection auquel la Direction de la Banque ainsi que le Comité d'audit ont pris part, le cabinet Ernst & Young devrait être désigné nouveaux commissaires-vérificateurs de la Banque à compter de l'exercice 2012/13. Une résolution dans ce sens sera soumise à l'approbation de l'Assemblée générale ordinaire.

<sup>13</sup> Le Fonds de réserve générale atteignait plus du quintuple du capital libéré de la Banque au 31 mars 2012. En vertu de l'article 51 des Statuts de la Banque, 5 % du bénéfice net, après prise en compte du dividende proposé, doivent donc être affectés à ce fonds.

# États financiers

Au 31 mars 2012

Les états financiers (pages 148–212) pour l'exercice clos le 31 mars 2012 ont été approuvés le 7 mai 2012 en vue d'être soumis à l'Assemblée générale ordinaire du 24 juin 2012. Ils sont présentés dans la forme approuvée par le Conseil d'administration, conformément à l'article 49 des Statuts de la Banque ; ils sont publiés sous réserve de l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée générale ordinaire.

Jaime Caruana  
Directeur Général

Hervé Hannoun  
Directeur Général Adjoint

Les états financiers, y compris les notes annexes, ont été établis en anglais. En cas de doute, il convient de se référer à la version anglaise.

# Bilan

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2012	2011
<b>Actif</b>			
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	3	4 077,8	329,8
Or et prêts d'or	4	35 912,7	36 637,2
Bons du Trésor	5	53 492,3	76 932,1
Titres pris en pension	5	46 210,8	51 464,0
Prêts et avances	6	22 757,1	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	5	77 877,7	56 987,9
Instruments dérivés	7	7 303,9	5 790,3
Créances à recouvrer	8	7 845,5	8 616,3
Immobilisations corporelles	9	193,0	190,8
<b>Total actif</b>		<b>255 670,8</b>	261 118,8
<b>Passif</b>			
Dépôts en monnaies	10	195 778,5	207 085,6
Dépôts en or	11	19 624,0	21 269,9
Instruments dérivés	7	4 727,0	6 959,5
Engagements à payer	12	16 745,5	8 758,1
Autres passifs	13	416,5	375,4
<b>Total passif</b>		<b>237 291,5</b>	244 448,5
<b>Fonds propres</b>			
Capital	14	698,9	683,9
Réserves statutaires	15	13 057,2	12 154,4
Compte de profits et pertes		758,9	816,0
Moins : actions détenues en propre	16	(1,7)	(1,7)
Autres comptes de fonds propres	17	3 866,0	3 017,7
<b>Total fonds propres</b>		<b>18 379,3</b>	16 670,3
<b>Total passif et fonds propres</b>		<b>255 670,8</b>	261 118,8

## Compte de profits et pertes

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2012	2011
Produits d'intérêts	19	3 091,2	3 324,4
Charges d'intérêts	20	(1 633,1)	(1 859,0)
<b>Produit d'intérêts net</b>		<b>1 458,1</b>	1 465,4
Variation nette d'évaluation	21	(590,3)	(509,2)
<b>Produit d'intérêts et de réévaluation</b>		<b>867,8</b>	956,2
Produit net d'honoraires et de commissions	22	4,7	3,1
Gain/(perte) de change net(te)	23	9,7	(15,8)
<b>Total produits d'exploitation</b>		<b>882,2</b>	943,5
Charges d'exploitation	24	(226,7)	(205,0)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>655,5</b>	738,5
Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente	25	24,7	55,7
Gain net sur ventes d'actifs de placement en or	26	78,7	21,8
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>758,9</b>	816,0
<b>Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)</b>	27	<b>1 374,6</b>	1 494,2

## État du résultat global

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2012	2011
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>758,9</b>	816,0
Gain/(perte) latent(e) sur titres disponibles à la vente	17A	296,5	(197,3)
Gain latent sur actifs de placement en or	17B	551,8	650,4
<b>Total résultat global pour l'exercice</b>		<b>1 607,2</b>	1 269,1

## Tableau des flux de trésorerie

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2012	2011
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités opérationnelles</b>			
Produits d'intérêts et produits assimilés reçus		3 676,2	3 591,1
Charges d'intérêts et charges assimilées payées		(1 625,4)	(1 769,2)
Produit net d'honoraires et de commissions	22	4,7	3,1
Gain net sur opérations de change	23	14,4	21,5
Charges d'exploitation payées		(210,4)	(190,8)
<b>Produits d'exploitation hors trésorerie</b>			
Variation d'évaluation sur actifs et passifs d'exploitation	21	(590,3)	(509,2)
Perte de conversion nette	23	(4,7)	(37,3)
Reprise sur provision pour perte de valeur des prêts d'or		34,7	–
Variation au titre des intérêts courus et de l'amortissement		(627,4)	(356,5)
<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		(18 980,9)	17 500,9
Actifs bancaires en monnaies		19 630,1	(10 882,2)
Comptes de dépôts à vue et à préavis au passif		7 251,1	(11 022,2)
Dépôts en or au passif		(1 645,9)	(10 794,2)
Actifs bancaires en or et prêts d'or		1 291,5	7 042,6
Créances à recouvrer		(2,0)	1,5
Autres passifs/engagements à payer		41,1	(332,7)
Instruments dérivés, en termes nets		(3 746,1)	7 096,5
<b>Flux net provenant des/(affecté aux) activités opérationnelles</b>		<b>4 510,7</b>	<b>(637,1)</b>
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités de placement</b>			
Instruments en monnaies disponibles à la vente – variation nette	5B	(923,0)	(829,8)
Instruments en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes – variation nette		(51,7)	(82,9)
Actifs de placement en or – variation nette	4B	63,5	32,2
Immobilisations corporelles – achats nets	9	(18,9)	(15,1)
<b>Flux net affecté aux activités de placement</b>		<b>(930,1)</b>	<b>(895,6)</b>

<i>En millions de DTS</i>	Note	2012	2011
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités de financement</b>			
Émission d'actions		262,9	–
Paiement des dividendes		(161,1)	(374,1)
<b>Flux net provenant des/(affecté aux) activités de financement</b>		<b>101,8</b>	<b>(374,1)</b>
<b>Flux net total</b>		<b>3 682,4</b>	<b>(1 906,8)</b>
Trésorerie et quasi-trésorerie – effet de change net		1,1	178,4
Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette		3 681,3	(2 085,2)
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette</b>		<b>3 682,4</b>	<b>(1 906,8)</b>
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie, début d'exercice</b>	28	<b>582,0</b>	2 488,8
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie, fin d'exercice</b>	28	<b>4 264,4</b>	582,0

## Évolution des fonds propres de la Banque

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	Capital	Réserves statutaires	Profits et pertes	Actions détenues en propre	Autres comptes de fonds propres	Total fonds propres
<b>Fonds propres au 31 mars 2010</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>
Total résultat global	17	-	-	816,0	-	453,1	1 269,1
Paiement du dividende 2009/10 – ordinaire		-	-	(155,6)	-	-	(155,6)
Paiement du dividende 2009/10 – supplémentaire		-	-	(218,5)	-	-	(218,5)
Affectation du bénéfice 2009/10		-	1 485,7	(1 485,7)	-	-	-
<b>Fonds propres au 31 mars 2011</b>		<b>683,9</b>	<b>12 154,4</b>	<b>816,0</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 017,7</b>	<b>16 670,3</b>
Total résultat global	17	-	-	758,9	-	848,3	1 607,2
Paiement du dividende 2010/11		-	-	(161,1)	-	-	(161,1)
Émission d'actions		15,0	247,9	-	-	-	262,9
Affectation du bénéfice 2010/11		-	654,9	(654,9)	-	-	-
<b>Fonds propres au 31 mars 2012 portés au bilan, avant affectation proposée du bénéfice</b>		<b>698,9</b>	<b>13 057,2</b>	<b>758,9</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 866,0</b>	<b>18 379,3</b>
Dividende proposé		-	-	(168,4)	-	-	(168,4)
Dotations proposées aux réserves		-	590,5	(590,5)	-	-	-
<b>Fonds propres au 31 mars 2012, après affectation proposée du bénéfice</b>		<b>698,9</b>	<b>13 647,7</b>	<b>-</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 866,0</b>	<b>18 210,9</b>

Au 31 mars 2012, les réserves statutaires comprennent des primes d'émission d'actions totalisant DTS 1 059,6 millions (2011 : DTS 811,7 millions).

## Proposition d'affectation du bénéfice

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2012
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>758,9</b>
Dotation au Fonds de réserve légale	15	–
<b>Dividende proposé :</b>		
DTS 305 par action, sur 546 125 actions		(166,6)
Pour les 12 000 actions de la nouvelle émission, au pro rata à partir de la date de valeur de la souscription		(1,8)
<b>Bénéfice disponible pour affectation</b>		<b>590,5</b>
<b>Dotations proposées aux réserves :</b>		
Fonds de réserve générale	15	(29,5)
Fonds spécial de réserve de dividendes	15	(6,0)
Fonds de réserve libre	15	(555,0)
<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

<i>En millions de DTS</i>	Note					2012
		Fonds de réserve légale	Fonds de réserve générale	Fonds spécial de réserve de dividendes	Fonds de réserve libre	Total réserves statutaires
<b>Solde au 31 mars 2011</b>		<b>68,3</b>	<b>3 228,5</b>	<b>166,0</b>	<b>8 691,6</b>	<b>12 154,4</b>
Affectation du bénéfice 2010/11	15	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Émission d'actions		1,5	246,4	–	–	247,9
<b>Solde au 31 mars 2012 porté au bilan, avant affectation proposée du bénéfice</b>		<b>69,8</b>	<b>3 540,4</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>13 057,2</b>
Dotations proposées aux réserves	15	–	29,5	6,0	555,0	590,5
<b>Solde au 31 mars 2012, après affectation proposée du bénéfice</b>		<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>

# Conventions comptables

Les conventions comptables décrites ci-après ont été appliquées aux deux exercices présentés, sauf indication contraire.

## 1. Périmètre des états financiers

Les états financiers couvrent tous les actifs et passifs dont la Banque détient le contrôle et retire l'avantage économique, exerce les droits et assume les obligations.

Ne sont pas pris en compte les actifs et passifs qui sont au nom de la Banque mais dont ce n'est pas elle qui détient le contrôle, retire l'avantage économique, exerce les droits et assume les obligations. La note 31 fournit des informations sur les éléments de hors-bilan.

## 2. Monnaie fonctionnelle et de présentation

La monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers de la Banque est le droit de tirage spécial (DTS) tel que défini par le Fonds monétaire international (FMI).

Le DTS est calculé à partir d'un panier de grandes monnaies en application de la Règle O-1 adoptée par le Conseil d'administration du FMI le 30 décembre 2010, avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2011. Un DTS équivaut actuellement à la somme des éléments suivants : USD 0,660, EUR 0,423, JPY 12,1 et GBP 0,111. Avant le 1<sup>er</sup> janvier 2011, la composition était la suivante : USD 0,632, EUR 0,410, JPY 18,4 et GBP 0,0903. Au 31 décembre 2010, la valeur du nouveau panier était équivalente à celle de l'ancien ; le changement de composition du DTS n'a donc engendré ni gain ni perte significatifs. Le FMI procède à une révision de la composition de ce panier tous les cinq ans ; la prochaine aura lieu en décembre 2015.

Sauf indication contraire, les chiffres figurant dans les présents états financiers sont exprimés en millions de DTS.

## 3. Conversion des monnaies

Les actifs et passifs monétaires sont convertis en DTS aux cours de change en vigueur à la date des états financiers. Les autres actifs et passifs sont enregistrés en DTS aux cours de change prévalant 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 d'un instrument financier à l'une de ces catégories dépend de la nature de l'instrument et de la raison pour laquelle la Banque y est partie, comme décrit à la section 5 *infra*.

La désignation ainsi déterminée pour chaque instrument financier régit son traitement comptable, décrit dans les présentes conventions comptables. Lorsqu'un instrument est désigné comme étant enregistré à sa juste valeur par le biais du compte de profits et pertes, cette désignation n'est plus modifiée ultérieurement par la Banque.

## 5. Structure des actifs et passifs

Les actifs et passifs sont répartis en deux types de portefeuilles.

### A. Portefeuilles bancaires

Les portefeuilles bancaires sont constitués des dépôts en monnaies et en or au passif, et des actifs et dérivés correspondants.

La Banque effectue des opérations en monnaies et sur or pour le compte de sa clientèle, dans le cadre desquelles elle assume un degré restreint de risques de variation du cours de l'or, de taux d'intérêt et de change.

La Banque désigne la totalité des instruments financiers en monnaies de ses portefeuilles bancaires (hors encaisse, comptes à vue et à préavis auprès des banques, à l'actif, et comptes de dépôts à vue et à préavis, au passif) comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. L'utilisation de la juste valeur dans les

portefeuilles bancaires en monnaies est précisée à la section 9 *infra*.

Tous les actifs financiers en or de ces portefeuilles sont désignés comme prêts et créances, et tous les passifs financiers en or sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

### **B. Portefeuilles de placement**

Les portefeuilles de placement sont composés des actifs, passifs et dérivés liés principalement au placement des fonds propres de la Banque.

La Banque détient ses fonds propres pour l'essentiel sous forme d'instruments financiers libellés en monnaies du panier du DTS, gérés par référence à un portefeuille obligataire de durée déterminée.

À l'exception des actifs en monnaies décrits au paragraphe ci-après, les actifs en monnaies (hors encaisse et comptes à vue et à préavis auprès des banques) sont désignés comme actifs disponibles à la vente. Les titres correspondants donnés en pension sont, eux, désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

En outre, la Banque détient une partie de ses fonds propres dans des portefeuilles négociés plus activement. Les actifs de placement en monnaies de ces portefeuilles constituent des instruments négociables désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

Les fonds propres de la Banque sont, pour le reste, investis en or. L'or détenu en propre par la Banque est désigné comme actif disponible à la vente.

## **6. Encaisse et comptes à vue auprès des banques**

L'encaisse et les comptes à vue auprès des banques sont inscrits au bilan à leur valeur de principal augmentée des intérêts courus, le cas échéant.

## **7. Comptes à préavis**

Les comptes à préavis sont des actifs monétaires à court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum, qui figurent au bilan sous Prêts et avances. Ils sont assimilés à la quasi-trésorerie aux fins du tableau des flux de trésorerie.

En raison de leur courte durée, ces instruments sont désignés comme prêts et créances. Ils sont inscrits au bilan à leur valeur de principal augmentée des intérêts courus. Ces derniers sont incorporés aux produits d'intérêts, selon le principe des intérêts courus.

## **8. Comptes de dépôts à vue et à préavis au passif**

Les comptes de dépôts à vue et à préavis sont des passifs monétaires à court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum, qui figurent au bilan sous Dépôts en monnaies.

En raison de leur courte durée, ces instruments sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti. Ils sont inscrits au bilan à leur valeur de principal augmentée des intérêts courus. Ces derniers sont incorporés aux charges d'intérêts, selon le principe des intérêts courus.

## **9. Utilisation de la juste valeur dans les portefeuilles bancaires en monnaies**

Dans le cadre de ses opérations bancaires en monnaies, la Banque assume le rôle de teneur de marché pour certains passifs qu'elle émet en contrepartie de dépôts en monnaies et sur lesquels elle enregistre des profits et des pertes réalisés.

Conformément à ses politiques de gestion des risques, la Banque gère le risque de marché inhérent à ces opérations de manière globale, sur la base de la juste valeur, pour la totalité des actifs, passifs et dérivés concernés détenus dans ses portefeuilles bancaires en monnaies. Les gains ou pertes réalisés et latents sur les dépôts en monnaies au passif sont ainsi, dans l'ensemble, compensés par les gains ou pertes réalisés et latents sur les actifs bancaires en monnaies et dérivés correspondants ou sur d'autres dépôts en monnaies au passif.

Pour éviter que la comptabilisation sur des bases différentes des profits et pertes réalisés et latents ne donne lieu à des incohérences, la Banque désigne les actifs, passifs et dérivés concernés de ses portefeuilles bancaires en monnaies comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

## **10. Dépôts en monnaies au passif à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes**

Comme indiqué plus haut, tous les dépôts en monnaies au passif, à l'exception des dépôts sur comptes à vue et à préavis, sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

À l'origine, ils sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus à verser et de l'amortissement des primes reçues et coupons payés est enregistré au compte de profits et pertes, sous Charges d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les dépôts en monnaies au passif sont réévalués à la juste valeur, tous les écarts de valeur réalisés et latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

### **11. Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes**

Sous ce titre figurent bons du Trésor, titres pris en pension, prêts et avances, emprunts d'État et autres titres.

Comme indiqué plus haut, la Banque désigne la totalité des actifs en monnaies concernés de ses portefeuilles bancaires en monnaies comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. En outre, la Banque détient des portefeuilles de placement négociés activement. Les actifs de placement en monnaies de ces portefeuilles constituent des instruments négociables désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

À l'origine, ces actifs en monnaies sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus et de l'amortissement des primes payées et coupons reçus est enregistré au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les actifs en monnaies sont réévalués à la juste valeur, tous les écarts de valeur réalisés et latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

### **12. Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente**

Sous ce titre figurent bons du Trésor, titres pris en pension, prêts et avances, emprunts d'État et autres titres.

Comme indiqué plus haut, la Banque désigne la totalité des actifs concernés de ses portefeuilles de placement en monnaies comme instruments disponibles à la vente, à l'exception des actifs figurant dans ses portefeuilles de placement négociés plus activement.

À l'origine, ces actifs en monnaies sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus et de l'amortissement des primes payées et coupons reçus est enregistré au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les actifs de placement en monnaies sont réévalués à la juste valeur, les gains ou pertes latents étant portés au compte de réévaluation des titres, qui figure au bilan sous Autres comptes de fonds propres. La variation de la juste valeur est comptabilisée dans l'état du résultat global sous Gain/(perte) latent(e) sur titres disponibles à la vente. Les gains

réalisés sur cessions sont enregistrés au compte de profits et pertes sous Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente.

### **13. Positions courtes sur actifs en monnaies**

Les positions courtes sur actifs en monnaies sont comptabilisées au bilan sous Autres passifs, à la date de transaction et à la juste valeur.

### **14. Or**

Par « or », on entend les barres d'or détenues en conservation auprès de banques centrales et les comptes à vue en or. La Banque considère l'or comme un instrument financier.

L'or est comptabilisé sur la base de son poids (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar). Les achats et ventes d'or sont portés au bilan à la date de règlement. Les achats et ventes d'or à terme sont traités comme des dérivés jusqu'à la date de règlement.

Le traitement des gains ou pertes réalisés et latents sur or est décrit à la section 17 *infra*.

### **15. Prêts d'or**

Les prêts d'or désignent les prêts d'or à terme à des banques commerciales. Ils sont portés au bilan à la date de transaction sur la base de leur poids d'or (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar), avec les intérêts courus

Les intérêts courus relatifs aux prêts d'or sont enregistrés au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

### **16. Dépôts en or**

Les dépôts en or recouvrent les dépôts en or non alloué à vue et à terme reçus de banques centrales.

Un dépôt en or non alloué ouvre, pour le client, une créance générale sur la Banque en vue de la livraison d'une quantité et d'une qualité identiques à l'or qu'il a déposé auprès de la Banque, mais ne lui confère aucun droit sur des barres d'or spécifiques. Les dépôts en or non

alloué sont portés au bilan à la date de transaction sur la base de leur poids d'or (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar), avec les intérêts courus. Les intérêts courus relatifs aux dépôts en or sont enregistrés au compte de profits et pertes, sous Charges d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Un dépôt en or alloué (ou « sous dossier ») donne au déposant un droit sur la livraison des barres d'or spécifiques qu'il a déposées auprès de la Banque dans le cadre d'un contrat de conservation. Le client conserve la propriété effective et continue d'assumer le risque. Les dépôts en or alloué au passif ainsi que les barres d'or correspondantes à l'actif ne sont pas comptabilisés au bilan de la Banque. Ils sont publiés comme éléments de hors-bilan (note 31).

## 17. Gains ou pertes réalisés et latents sur or

Le traitement des gains et pertes réalisés et latents sur or dépend de sa désignation, comme décrit ci-après.

### **A. Portefeuilles bancaires, composés des dépôts en or et des actifs bancaires en or correspondants**

La Banque désigne les prêts d'or de ses portefeuilles bancaires comme prêts et créances, et les dépôts en or comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti. Les dérivés sur or figurant dans ces portefeuilles sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

Les gains ou pertes résultant de ces opérations sont enregistrés au compte de profits et pertes, sous Gain/(perte) de change net(te), en tant que gain ou perte de transaction net.

Les gains ou pertes résultant de la reconversion de la position nette sur or dans les portefeuilles bancaires sont comptabilisés sous Gain/(perte) de change net(te), en tant que gain ou perte de conversion net.

### **B. Portefeuilles de placement, composés des actifs de placement en or**

L'or détenu en propre par la Banque est désigné et comptabilisé comme actif disponible à la vente.

Les gains ou pertes latents sur les actifs de placement en or de la Banque par rapport à leur coût réputé sont portés au compte de réévaluation de l'or, figurant au bilan sous Autres comptes de fonds propres. La variation de la juste valeur est comptabilisée dans l'état du résultat global sous Gain latent sur actifs de placement en or.

S'agissant des placements en or à l'actif de la Banque au 31 mars 2003 (date à laquelle le DTS a remplacé le franc or comme monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers de la Banque), leur coût réputé est d'environ

DTS 151 l'once, calculé sur la base du montant de 208 dollars, appliqué de 1979 à 2003 suite à une décision du Conseil d'administration de la Banque, converti au cours de change en vigueur le 31 mars 2003.

Les gains ou pertes réalisés sur cessions d'actifs de placement en or sont comptabilisés au compte de profits et pertes sous Gain/(perte) net(te) sur ventes d'actifs de placement en or.

## 18. Titres donnés en pension

Lorsque ces passifs correspondent à la gestion d'actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes, ils sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. Lorsqu'ils correspondent à des actifs en monnaies disponibles à la vente, ils sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

À l'origine, ils sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus est porté au compte de profits et pertes, sous Charges d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les passifs désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes sont réévalués à la juste valeur, les gains ou pertes latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

## 19. Instruments dérivés

Les dérivés sont utilisés par la Banque pour gérer son risque de marché ou à des fins de négociation. Ils sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes.

À l'origine, les dérivés sont comptabilisés au bilan à la date de transaction et à leur coût. Le montant résultant, par la suite, des intérêts courus et de l'amortissement des primes payées et coupons reçus est enregistré au compte de profits et pertes, sous Produits d'intérêts, sur la base du taux d'intérêt effectif.

Postérieurement à la date de transaction, les dérivés sont réévalués à la juste valeur, tous les écarts de valeur réalisés et latents étant enregistrés sous Variation nette d'évaluation.

Les dérivés sont inscrits à l'actif ou au passif, selon que la juste valeur du contrat est positive ou négative pour la Banque.

Lorsqu'un dérivé est incorporé dans un contrat hôte qui n'est pas comptabilisé comme instrument à la juste valeur inscrit au compte de profits et pertes, il est séparé du contrat hôte à des fins comptables et traité comme s'il s'agissait d'un dérivé autonome, selon les règles indiquées ci-avant.

## 20. Principes d'évaluation

Les principes d'évaluation de la Banque ont été approuvés par le Conseil d'administration. Dans ce cadre, la Banque définit le mode de désignation des instruments financiers, qui détermine leurs critères d'évaluation et leur traitement comptable. Des procédures d'évaluation détaillées viennent compléter ces principes.

La majorité des instruments financiers figurant au bilan sont comptabilisés à la juste valeur. La juste valeur d'un instrument financier se définit comme le montant pour lequel il pourrait être échangé entre des parties bien informées et agissant en toute liberté dans des conditions de concurrence normales.

Le recours à la juste valeur garantit que l'information financière donnée au Conseil d'administration et aux actionnaires reflète le mode de gestion des activités bancaires et que cette information est conforme aux chiffres relatifs à la gestion des risques et aux résultats économiques communiqués à la Direction.

La Banque considère que les cours (prix/taux) établis sur un marché actif constituent le meilleur indicateur de la juste valeur. En l'absence de cours cotés, la Banque emploie une technique de valorisation adaptée à l'instrument ; elle peut utiliser la valeur de marché d'opérations récentes effectuées dans des conditions de concurrence normales et portant sur des instruments similaires, ou recourir à des modèles financiers. Quand elle a recours à de tels modèles, la Banque vise à se fonder, autant que possible, sur des données de marché observables (taux d'intérêt et volatilité, par exemple) et pertinentes. Elle s'en remet le moins possible à ses propres estimations. Parmi les modèles de valorisation figurent la méthode des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options.

Lorsque la juste valeur est déterminée par des techniques de valorisation, les modèles mis en œuvre font l'objet d'un examen initial et d'un réexamen périodique, comme l'exige la politique de la Banque en matière de validation des modèles.

La Banque dispose d'une fonction indépendante de contrôle des valorisations qui passe périodiquement en revue la valeur de ses instruments financiers, en tenant compte tant de l'exactitude des valorisations que des méthodes utilisées. Les contrôles comprennent, en outre, le suivi et l'analyse des profits et pertes journaliers.

La Banque évalue ses actifs au cours acheteur et ses passifs au cours vendeur. Les instruments dérivés sont évalués sur la base du cours acheteur-vendeur, les réserves de valorisation étant, le cas échéant, comptabilisées dans les passifs financiers dérivés. Les actifs et passifs financiers qui ne sont pas estimés à la juste valeur sont portés au bilan au coût amorti.

## 21. Dépréciation des actifs financiers

La Banque passe en revue ses actifs financiers non comptabilisés à la juste valeur au compte de profits et pertes, pour déceler tout indice de dépréciation à la date des états financiers. Un actif financier est déprécié lorsqu'il existe des éléments objectifs probants montrant que les flux de trésorerie futurs estimés générés par cet actif ont diminué en raison d'un ou de plusieurs événements postérieurs à la comptabilisation initiale de l'actif. Parmi les indices de dépréciation peuvent figurer des éléments affectant la contrepartie ou l'émetteur : sérieuses difficultés financières, défaut, faillite probable, restructuration du capital.

Les pertes de valeur sont comptabilisées dans la mesure où l'écart négatif de juste valeur par rapport au coût amorti n'est pas jugé temporaire. Les dépréciations d'actifs en monnaies sont portées au compte de profits et pertes, sous Variation nette d'évaluation, les dépréciations de prêts d'or étant enregistrées sous Produits d'intérêts. Si, lors d'exercices ultérieurs, cet écart négatif diminue, la perte de valeur qui a été comptabilisée est reprise au compte de profits et pertes, dans la mesure où la nouvelle valeur comptable n'est pas supérieure à celle qui aurait été déterminée pour cet actif si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

## 22. Créances à recouvrer et engagements à payer

Il s'agit principalement de montants à très court terme liés au règlement d'opérations financières. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur et sont ensuite portés au bilan au coût amorti.

## 23. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles de la Banque sont inscrites à l'actif au coût historique amorti sur une base linéaire par rapport à leur durée d'utilité estimée :

- immeubles – 50 ans
- installations et machines des immeubles – 15 ans
- équipement, informatique – jusqu'à 4 ans
- équipement, autre – 4 à 10 ans

Les terrains de la Banque ne sont pas amortis. La Banque effectue un examen annuel de la dépréciation de ses immobilisations corporelles. Lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à son prix de vente estimé, elle est réduite en conséquence.

## 24. Provisions

Des provisions sont constituées lorsque la Banque a une obligation actuelle, juridique ou implicite, résultant d'événements antérieurs à la date des états financiers, et lorsqu'il est probable que des ressources économiques seront requises pour s'acquitter de cette obligation, à condition que son montant puisse être raisonnablement estimé. Le montant comptabilisé en provision est déterminé sur la base des meilleures estimations et hypothèses.

## 25. Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

La BRI gère trois systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi : deux régimes de retraite, respectivement au bénéfice de ses agents et de ses administrateurs ; et 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. Soixante banques centrales sont actuellement membres de la Banque. Elles exercent les droits de représentation et de vote aux Assemblées générales, en proportion du nombre d'actions BRI émises dans leurs pays respectifs. Le Conseil d'administration de la BRI est composé des gouverneurs des membres fondateurs de la Banque – banques centrales d'Allemagne, de Belgique, des États-Unis d'Amérique, de France, d'Italie et du Royaume-Uni –, d'administrateurs que ces gouverneurs nomment, ainsi que des gouverneurs des banques centrales du Canada, de Chine, du Japon, du Mexique, des Pays-Bas et de Suède, et du Président de la Banque centrale européenne.

## 2. Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers, la Direction de la Banque doit procéder à certaines estimations afin de calculer les montants déclarés d'actif et de passif, les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers, ainsi que les montants déclarés de produits et de charges durant l'exercice. Pour arriver à ces estimations, la Direction utilise les informations disponibles, émet des hypothèses et exerce son jugement.

Les hypothèses prennent la forme d'estimations prospectives relatives, notamment, à l'évaluation des actifs et passifs, des obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi, ou des provisions et passifs éventuels.

La Direction exerce son jugement en choisissant les conventions comptables de la Banque et en les mettant en application. Le travail d'appréciation qui préside à la désignation et à l'évaluation des instruments financiers est également essentiel dans l'élaboration des états financiers. L'évaluation des instruments financiers dérivés, en particulier, comporte un important élément d'appréciation sur la courbe d'actualisation à appliquer, ainsi que sur les ajustements à prévoir pour intégrer le risque de crédit et les sûretés.

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 avoir une incidence significative sur la juste valeur déclarée des instruments financiers. Le tableau ci-après montre l'incidence d'une variation de 1 point de base des hypothèses en matière d'écart de rendement.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2012	2011
Bons du Trésor	0,1	0,2
Titres pris en pension	0,1	0,3
Prêts et avances	0,2	0,5
Emprunts d'État et autres titres	11,3	10,2
Dépôts en monnaies	13,5	14,3
Instruments dérivés	4,1	4,3

## **B. Provision pour perte de valeur des actifs financiers**

Chaque année, la Banque effectue un examen de la dépréciation à la date du bilan. Au 31 mars 2012, la Banque ne détenait aucun actif financier considéré comme déprécié (au 31 mars 2011 : DTS 29,0 millions).

## **C. Hypothèses actuarielles**

L'évaluation du Fonds de pension et du régime d'assurance maladie et accidents de la Banque repose sur des hypothèses actuarielles, et notamment des anticipations concernant l'inflation, les taux d'intérêt, le renchérissement des frais médicaux ainsi que l'âge de la retraite et l'espérance de vie des participants à ces régimes. Toute variation de ces hypothèses a une incidence sur la valorisation des exigibilités du Fonds de pension et sur les montants inscrits dans les états financiers.

## **3. Encaisse et comptes à vue auprès des banques**

L'encaisse et les comptes à vue auprès des banques sont des liquidités auprès de banques centrales et de banques commerciales dont la Banque peut disposer sur demande.

## **4. Or et prêts d'or**

### **A. Total des avoirs en or**

Composition de l'actif en or de la Banque :

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	<b>2012</b>	2011
Or	34 831,9	35 401,7
Prêts d'or	1 080,8	1 235,5
<b>Total or et prêts d'or</b>	<b>35 912,7</b>	36 637,2
Dont :		
Actifs de placement en or	4 018,2	3 451,2
Actifs bancaires en or et prêts d'or	31 894,5	33 186,0

Sous Or est comptabilisé le montant de DTS 12 262,8 millions (355 tonnes d'or) (2011 : DTS 11 940,5 millions ; 409 tonnes d'or) que la Banque détient dans le cadre de contrats de swap sur or, qui consistent à échanger des devises contre de l'or physique et aux termes desquels la Banque a l'obligation de restituer l'or. Pour plus de détails sur les opérations de swap sur or, voir la note 7.

### **B. Actifs de placement en or**

Les actifs de placement en or de la Banque sont portés au bilan sur la base de leur poids d'or (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar), avec les intérêts courus. Leur plus-value par rapport à leur coût réputé est portée au compte de réévaluation de l'or figurant au bilan sous Autres comptes de fonds propres. L'écart de valeur est comptabilisé dans l'état du résultat global sous Gain latent sur actifs de placement en or. Les gains ou pertes réalisés sur cessions d'actifs de placement en or sont comptabilisés au compte de profits et pertes sous Gain net sur ventes d'actifs de placement en or.

Pour une description du compte de réévaluation de l'or, voir la note 17B. Le gain net sur ventes d'actifs de placement en or est présenté à la note 26.

Le tableau ci-après analyse la variation de la valeur des actifs de placement en or de la Banque.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Solde d'ouverture	3 451,2	2 811,2
<b>Actifs de placement en or – variation nette</b>		
Cessions d'or	(93,3)	(26,7)
Placements échus, comptes à vue et autres variations nettes	(4,9)	(5,5)
Reprise sur provision pour dépréciation	34,7	–
	(63,5)	(32,2)
Effet de la variation du cours de l'or	630,5	672,2
<b>Solde de clôture</b>	<b>4 018,2</b>	<b>3 451,2</b>

Au 31 mars 2011, une provision pour dépréciation de DTS 29,0 millions était prévue pour l'or et les prêts d'or de la Banque. Cette provision a été annulée, les prêts d'or concernés ayant été remboursés intégralement au cours de l'exercice financier qui a pris fin le 31 mars 2012. Le gain de DTS 5,7 millions réalisé entre le 31 mars 2011 et la date de l'annulation de la provision résulte de variations du cours de l'or et des cours de change.

Au 31 mars 2012, les actifs de placement en or de la Banque étaient constitués de 116 tonnes d'or fin (2011 : 119 tonnes).

## 5. Actifs en monnaies

### A. Total

Sous ce titre figurent bons du Trésor, titres pris en pension, prêts à terme et avances, emprunts d'État et autres titres.

Les actifs en monnaies désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes sont constitués d'actifs bancaires en monnaies, qui correspondent à l'emploi de dépôts en monnaies au passif, et d'actifs de placement en monnaies qui font partie de portefeuilles négociés plus activement. Le reste des actifs de placement en monnaies de la Banque est classé parmi les actifs disponibles à la vente et, avec les actifs de placement en or, représente l'essentiel du placement des fonds propres de la Banque.

*Bons du Trésor* : titres de dette à court terme à intérêts précomptés émis par un État.

*Titres pris en pension* : opérations, habituellement à court terme, par lesquelles la Banque accorde un prêt à terme à une contrepartie qui fournit une sûreté sous forme de titres. Le taux de rémunération du prêt est fixé au début de la transaction et il y a un engagement irrévocable de restituer des titres équivalents, sous réserve du remboursement du prêt. Pendant toute la durée du contrat, la Banque assure le suivi de la juste valeur de la sûreté et, en fonction de la variation de la valeur de marché de cette dernière, peut demander une sûreté supplémentaire ou être priée de restituer une partie des titres constituant la sûreté.

*Prêts à terme* : placements effectués essentiellement auprès de banques commerciales, mais aussi auprès de banques centrales, d'institutions internationales et d'autres organismes publics, dont avances dans le cadre de lignes de crédit avec ou sans engagement. Ces prêts sont enregistrés au total du bilan sous Prêts et avances, lesquels comprennent également les comptes à préavis (note 6).

*Emprunts d'État et autres titres* : titres de dette émis par des gouvernements, des institutions internationales et autres organismes publics, des banques commerciales et des entreprises, dont papier commercial, certificats de dépôt, obligations à taux fixe ou variable, obligations sécurisées et titres adossés à des actifs.

Le tableau ci-après montre la composition des actifs en monnaies de la Banque.

Au 31 mars 2012	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>53 338,3</b>	–	<b>154,0</b>	<b>154,0</b>	<b>53 492,3</b>
<b>Titres pris en pension</b>	<b>46 210,8</b>	–	–	–	<b>46 210,8</b>
<b>Prêts à terme et avances</b>	<b>22 570,5</b>	–	–	–	<b>22 570,5</b>
<b>Emprunts d'État et autres titres</b>					
État	35 885,9	13 181,9	130,9	13 312,8	49 198,7
Établissements financiers	15 790,4	201,9	–	201,9	15 992,3
Divers	12 099,9	94,8	492,0	586,8	12 686,7
	<b>63 776,2</b>	<b>13 478,6</b>	<b>622,9</b>	<b>14 101,5</b>	<b>77 877,7</b>
<b>Total actifs en monnaies</b>	<b>185 895,8</b>	<b>13 478,6</b>	<b>776,9</b>	<b>14 255,5</b>	<b>200 151,3</b>

Au 31 mars 2011	Actifs bancaires	Actifs de placement			Total actifs en monnaies
	À la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Disponibles à la vente	À la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Total	
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Bons du Trésor</b>	<b>76 739,3</b>	–	<b>192,8</b>	<b>192,8</b>	<b>76 932,1</b>
<b>Titres pris en pension</b>	<b>51 464,0</b>	–	–	–	<b>51 464,0</b>
<b>Prêts à terme et avances</b>	<b>23 918,2</b>	–	–	–	<b>23 918,2</b>
<b>Emprunts d'État et autres titres</b>					
État	11 498,1	11 083,5	–	11 083,5	22 581,6
Établissements financiers	18 933,2	226,9	601,6	828,5	19 761,7
Divers	13 808,6	836,0	–	836,0	14 644,6
	<b>44 239,9</b>	<b>12 146,4</b>	<b>601,6</b>	<b>12 748,0</b>	<b>56 987,9</b>
<b>Total actifs en monnaies</b>	<b>196 361,4</b>	<b>12 146,4</b>	<b>794,4</b>	<b>12 940,8</b>	<b>209 302,2</b>

## B. Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente

Les actifs de placement en monnaies de la Banque sont essentiellement liés à l'emploi de ses fonds propres. Ils sont désignés comme actifs disponibles à la vente, sauf s'ils font partie d'un portefeuille négocié activement.

Le tableau ci-dessous analyse l'évolution des actifs de placement en monnaies disponibles à la vente.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Solde d'ouverture	12 146,4	11 556,2
<b>Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente – variation nette</b>		
Acquisitions	4 086,5	5 299,8
Cessions	(2 132,0)	(2 996,5)
Autres variations nettes	(1 031,5)	(1 473,5)
	923,0	829,8
Opérations en instance de règlement – variation nette	88,0	(98,0)
Juste valeur et autres variations	321,2	(141,6)
<b>Solde de clôture</b>	<b>13 478,6</b>	12 146,4

## 6. Prêts et avances

Les prêts et avances comprennent les prêts à terme à des banques commerciales ainsi que les avances et les comptes à préavis. Les avances sont effectuées dans le cadre de lignes de crédit, avec ou sans engagement, que la Banque octroie à sa clientèle. Les comptes à préavis sont des actifs financiers à très court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum.

Les prêts à terme et les avances sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. Les comptes à préavis sont désignés comme prêts et créances et sont portés au bilan au coût amorti.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Prêts à terme et avances	22 570,5	23 918,2
Comptes à préavis	186,6	252,2
<b>Total prêts et avances</b>	<b>22 757,1</b>	24 170,4

Un montant de DTS -1,7 million a été porté au compte de profits et pertes comme variation de la juste valeur sur prêts à terme et avances (2011 : DTS 12,3 millions).

## 7. Instruments dérivés

La Banque a recours aux dérivés suivants à des fins de couverture et de négociation.

*Contrat à terme standardisé sur taux et sur obligation* : engagement contractuel de recevoir ou de payer, à une date future, un montant net reposant sur la variation d'un taux d'intérêt ou du cours d'une obligation. Le marché organisé fixe, à la fin de chaque séance journalière, le cours de compensation du contrat ; l'appel de marge qui en résulte est couvert par des liquidités ou des titres négociables.

*Option sur devise et sur or* : engagement contractuel conférant à l'acquéreur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente), à ou jusqu'à une date donnée, un montant déterminé (devise ou or) à un prix fixé à l'avance. L'acheteur rémunère le vendeur par le versement d'une prime.

*Swap devise-or, swap croisé taux-devises, swap de taux* : engagement contractuel bilatéral d'échanger des flux de trésorerie liés à des devises, de l'or ou des taux d'intérêt (par exemple, fixe contre variable). Les swaps croisés taux-devises consistent en un échange de flux de trésorerie combinant simultanément taux d'intérêt et cours de change. Il n'y a pas d'échange de principal, sauf pour certains swaps devise-or et certains swaps croisés taux-devises.

*Contrat à terme de gré à gré sur devise ou sur or* : engagement contractuel bilatéral impliquant un échange de devises ou d'or à une date future. Les opérations au comptant non livrées entrent dans cette catégorie.

*Contrat de taux à terme de gré à gré* : contrat bilatéral de taux à terme donnant lieu à un règlement en liquidités, à une date future, correspondant à la différence entre un taux d'intérêt convenu et le taux du marché.

*Option sur swap* : contrat bilatéral conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, de conclure un swap de devises ou de taux à un prix fixé à l'avance, à ou jusqu'à une date donnée. L'acheteur rémunère le vendeur par le versement d'une prime.

En outre, la Banque vend à sa clientèle des produits qui incorporent des dérivés (note 10). Lorsque le contrat hôte n'est pas comptabilisé à la juste valeur, les dérivés incorporés sont séparés du contrat hôte à des fins comptables et traités en tant que dérivés ordinaires. Ainsi, les options sur devise et sur or incorporées dans les dépôts en double devise or sont comptabilisées en tant que dérivés avec les options sur devise et sur or.

Le tableau ci-après détaille la juste valeur des instruments dérivés.

Au 31 mars	2012			2011		
	Montant notionnel	Juste valeur		Montant notionnel	Juste valeur	
		Actif	Passif		Actif	Passif
<i>En millions de DTS</i>						
Contrats à terme de place sur obligation	1 023,8	0,2	(0,2)	1 095,0	0,5	(0,4)
Swaps croisés taux-devises	1 456,3	0,1	(275,4)	1 597,0	4,8	(314,8)
Contrats à terme de gré à gré sur devise et sur or	950,2	7,0	(2,6)	2 747,7	13,6	(25,2)
Options sur devise et sur or	115,2	-	(0,2)	3 430,0	43,7	(43,8)
Swaps devise-or	116 556,3	2 381,9	(945,0)	128 060,9	766,9	(3 711,9)
Contrats de taux à terme de gré à gré	15 881,2	4,1	(4,0)	18 945,7	6,3	(5,1)
Contrats à terme de place sur taux	4 722,1	0,1	-	7 559,2	0,1	-
Swaps de taux	304 954,9	4 910,5	(3 496,6)	304 357,4	4 954,4	(2 853,3)
Options sur swap	1 446,9	-	(3,0)	773,4	-	(5,0)
<b>Total instruments dérivés en clôture</b>	<b>447 106,9</b>	<b>7 303,9</b>	<b>(4 727,0)</b>	<b>468 566,3</b>	<b>5 790,3</b>	<b>(6 959,5)</b>
<b>Total net instruments dérivés en clôture</b>			<b>2 576,9</b>			<b>(1 169,2)</b>

## 8. Créances à recouvrer

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Opérations financières en instance de recouvrement	7 833,2	8 606,0
Divers	12,3	10,3
<b>Total créances à recouvrer</b>	<b>7 845,5</b>	<b>8 616,3</b>

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

				2012	2011
	Terrains	Immeubles	Equipement informatique et autre	Total	Total
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Coût historique</b>					
Solde d'ouverture	41,2	250,2	92,9	384,3	373,7
Dépenses d'investissement	-	7,5	11,4	18,9	15,1
Cessions et retraits	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,5)
<b>Solde de clôture</b>	<b>41,2</b>	<b>257,7</b>	<b>102,7</b>	<b>401,6</b>	<b>384,3</b>
<b>Amortissement</b>					
Solde d'ouverture	-	123,0	70,5	193,5	183,8
Dotations aux amortissements	-	7,7	9,0	16,7	14,2
Cessions et retraits	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,5)
<b>Solde de clôture</b>	<b>-</b>	<b>130,7</b>	<b>77,9</b>	<b>208,6</b>	<b>193,5</b>
<b>Valeur comptable nette en clôture</b>	<b>41,2</b>	<b>127,0</b>	<b>24,8</b>	<b>193,0</b>	<b>190,8</b>

L'amortissement au titre de l'exercice clos le 31 mars 2012 comprend une dotation supplémentaire aux amortissements de DTS 1,6 million au titre de l'équipement informatique et autre, suite à un examen de la dépréciation (2011 : DTS 1,0 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>	2012	2011
<b>Instruments de dépôt remboursables à 1–2 jours de préavis</b>		
Instruments à moyen terme (MTI)	57 867,3	54 453,9
MTI avec option de remboursement anticipé	2 016,5	1 556,7
Placements à taux fixe auprès de la BRI (FIXBIS)	43 507,5	42 751,3
	<b>103 391,3</b>	<b>98 761,9</b>
<b>Autres dépôts en monnaies</b>		
Placements à taux variable auprès de la BRI (FRIBIS)	731,8	962,8
Dépôts à terme	66 560,0	89 550,9
Dépôts en double devise	119,9	85,7
Comptes de dépôts à vue et à préavis	24 975,5	17 724,3
	<b>92 387,2</b>	<b>108 323,7</b>
<b>Total dépôts en monnaies</b>	<b>195 778,5</b>	<b>207 085,6</b>
Dont :		
Désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	170 803,1	189 361,3
Désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti	24 975,4	17 724,3

*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 septembre 2012 et mars 2013 (2011 : entre juin et décembre 2011). Le total des MTI avec option de remboursement anticipé figurant au bilan comprend la juste valeur de l'option incorporée sur taux.

*FIXBIS* : placements à taux fixe auprès de la BRI, dont la durée peut aller de 1 semaine à 1 an.

*FRIBIS* : placements à taux variable auprès de la BRI, dont la durée est de 1 an au minimum, et dont le taux d'intérêt est révisé en fonction des conditions du marché.

*Dépôts à terme* : placements à taux fixe auprès de la Banque, dont la durée est généralement inférieure à 1 an.

*Dépôts en double devise* : dépôts à terme que la Banque a la faculté de rembourser, à l'échéance, soit dans la monnaie initiale, soit, pour un montant déterminé, dans une autre devise. Le total des dépôts en double devise figurant au bilan comprend la juste valeur de l'option incorporée sur devise. Tous ces dépôts sont arrivés à échéance en avril ou en mai 2012 (2011 : avril ou mai 2011).

*Comptes de dépôts à vue et à préavis* : passifs financiers à très court terme assortis d'un préavis de 3 jours au maximum. Ils sont désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

La Banque est l'unique teneur de marché pour certains passifs qu'elle émet en contrepartie de dépôts en monnaies et s'engage à rembourser ces instruments financiers, en intégralité ou en partie, à la juste valeur, avec un préavis de 1–2 jours ouvrés.

### A. Évaluation des dépôts en monnaies

Les dépôts en monnaies (hors comptes de dépôts à vue et à préavis) sont comptabilisés au bilan à la juste valeur. Cette valeur diffère du montant que la Banque est tenue de payer à l'échéance au déposant. Augmenté des intérêts courus, ce montant s'élève, pour l'ensemble des dépôts en monnaies, à DTS 194 313,6 millions au 31 mars 2012 (2011 : 206 432,4 millions).

Pour calculer la juste valeur de ses dépôts en monnaies, la Banque utilise des techniques de valorisation, parmi lesquelles la méthode des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. La première estime les flux de trésorerie attendus des instruments financiers à l'aide de facteurs d'actualisation dérivés en partie des taux d'intérêt cotés (Libor et taux des swaps, par exemple) et en partie d'hypothèses de marges de crédit auxquelles chaque produit est offert et racheté à la clientèle.

Les hypothèses de marges de crédit se fondent, pour chaque produit, sur les transactions de marché récentes. Lorsqu'un produit ne fait plus l'objet d'émissions (et qu'il n'existe donc plus de transactions récentes sur celui-ci), la Banque se base sur la dernière marge de crédit sur ce produit pour déterminer les données qu'il convient d'introduire dans le modèle.

Les modèles de valorisation des options recourent à des hypothèses de volatilité dérivées des cotations de marché.

### **B. Incidence d'une modification de la qualité de crédit de la Banque**

La juste valeur des passifs de la Banque serait affectée par une modification de sa qualité de crédit. Elle diminuerait si la qualité de crédit de la Banque se détériorait, et la diminution de valeur serait inscrite comme variation d'évaluation au compte de profits et pertes. La Banque évalue régulièrement sa qualité de crédit dans le cadre de ses procédures de gestion des risques. L'évaluation de la qualité de crédit n'a pas montré de variation qui aurait pu avoir une incidence, durant l'exercice, sur la juste valeur des passifs de la Banque.

## **11. Dépôts en or**

Les dépôts en or placés auprès de la Banque proviennent exclusivement de banques centrales. Ils sont tous désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

## **12. Engagements à payer**

Il s'agit d'opérations financières en instance de paiement pour des engagements à court terme (achats d'actifs et rachats de titres de dette) effectuées, mais pour lesquelles le transfert de liquidités n'a pas encore eu lieu (à payer généralement dans un délai de 3 jours au maximum).

## **13. Autres passifs**

Les autres passifs de la Banque se décomposent comme suit.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	<b>2012</b>	2011
Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi – note 18		
Pensions des agents	30,0	22,7
Pensions des administrateurs	6,4	5,9
Prestations d'assurance maladie et accidents	287,0	258,3
Positions courtes sur actifs en monnaies	69,7	65,7
À payer aux anciens actionnaires	0,6	0,6
Divers	22,8	22,2
<b>Total autres passifs</b>	<b>416,5</b>	375,4

## 14. Capital

Le capital de la Banque est constitué comme suit.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
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 : 559 125 actions (2011 : 547 125)	2 795,6	2 735,6
<b>Capital libéré (25 %)</b>	<b>698,9</b>	<b>683,9</b>

Au cours de l'exercice financier clos le 31 mars 2012, la Banque a émis 3 000 actions au profit de chacune de ces quatre banques centrales : Banque de la République (Colombie), Banque centrale du Luxembourg, Banque de réserve centrale du Pérou et Banque centrale des Émirats arabes unis, ce qui a porté à 60 le nombre des banques centrales membres (31 mars 2011 : 56).

Nombre d'actions recevant un dividende :

Au 31 mars	2012	2011
Actions émises	559 125	547 125
Moins : actions détenues en propre	(1 000)	(1 000)
<b>Actions distribuées recevant un dividende</b>	<b>558 125</b>	<b>546 125</b>
Dont :		
Actions recevant un dividende plein	546 125	546 125
Actions de la nouvelle émission, recevant un dividende calculé au pro rata à compter de la date de valeur de la souscription	12 000	–

## 15. Réserves statutaires

Les Statuts de la BRI disposent que, sur la proposition du Conseil d'administration, l'Assemblée générale décide de l'affectation du bénéfice net annuel de la Banque à trois fonds de réserve spécifiques : le Fonds de réserve légale, le Fonds de réserve générale et le Fonds spécial de réserve de dividendes ; le solde du bénéfice net, après paiement du dividende éventuel, est généralement transféré au Fonds de réserve libre.

*Fonds de réserve légale.* Ce fonds, qui représente actuellement 10 % du capital libéré de la Banque, a atteint son maximum.

*Fonds de réserve générale.* Après paiement du dividende éventuel, 5 % du solde du bénéfice net annuel de la Banque doivent être affectés à ce fonds.

*Fonds spécial de réserve de dividendes.* Une part du solde du bénéfice net annuel peut être affectée au Fonds spécial de réserve de dividendes, destiné à verser, en cas de besoin, tout ou partie du dividende déclaré. Le paiement du dividende est généralement imputé au bénéfice net de la Banque.

*Fonds de réserve libre.* Une fois effectuées les affectations ci-dessus, tout solde du bénéfice net est généralement transféré au Fonds de réserve libre.

Le produit de la souscription des actions de la Banque est affecté au Fonds de réserve légale en tant que de besoin pour le maintenir à son niveau maximum, et le solde est affecté au Fonds de réserve générale.

Le Fonds de réserve libre, le Fonds de réserve générale et le Fonds de réserve légale servent, dans cet ordre, à couvrir les pertes éventuellement subies par la Banque. En cas de liquidation de la BRI, les soldes des fonds de réserve (après règlement des obligations de la Banque et des frais de liquidation) seraient à répartir entre les actionnaires.

## 16. Actions détenues en propre

Pour l'exercice clos le 31 mars	2012	2011
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>	1 000

Les actions détenues en propre sont les 1 000 actions de l'émission albanaise, qui ont été suspendues en 1977.

## 17. Autres comptes de fonds propres

Les autres comptes de fonds propres correspondent aux comptes de réévaluation des actifs en monnaies disponibles à la vente et des actifs de placement en or, également cités aux notes 4 et 5.

Autres comptes de fonds propres :

Au 31 mars	2012	2011
<i>En millions de DTS</i>		
Compte de réévaluation des titres	417,8	121,3
Compte de réévaluation de l'or	3 448,2	2 896,4
<b>Total autres comptes de fonds propres</b>	<b>3 866,0</b>	3 017,7

### 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	2012	2011
<i>En millions de DTS</i>		
Solde d'ouverture	121,3	318,6
<b>Variation nette d'évaluation</b>		
Gain net sur ventes	(24,7)	(55,7)
Juste valeur et autres variations	321,2	(141,6)
	296,5	(197,3)
<b>Solde de clôture</b>	<b>417,8</b>	121,3

Le tableau suivant fait apparaître le solde du compte de réévaluation des titres en ce qui concerne les emprunts d'État et autres titres.

<i>En millions de DTS</i>	Juste valeur des actifs	Coût historique	Compte de réévaluation des titres	Gain brut	Perte brute
<b>Au 31 mars 2012</b>	13 478,6	13 060,8	<b>417,8</b>	422,7	(4,9)
Au 31 mars 2011	12 146,4	12 025,1	121,3	190,4	(69,1)

### **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>	2012	2011
Solde d'ouverture	2 896,4	2 246,0
<b>Variation nette d'évaluation</b>		
Gain net sur ventes	(78,7)	(21,8)
Effet de la variation du cours de l'or	630,5	672,2
	551,8	650,4
<b>Solde de clôture</b>	<b>3 448,2</b>	2 896,4

## 18. Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

La Banque gère trois systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi.

1. Un régime de retraite à prestations déterminées sur la base du traitement de fin de carrière au bénéfice de ses agents. Il repose sur un fonds sans personnalité juridique propre, qui assure le paiement des prestations. Les actifs du fonds sont gérés par la Banque au seul profit des agents actuels et anciens admis à y participer. La Banque est responsable en dernier ressort de toutes les prestations dues au titre du régime.

2. Un régime non capitalisé à prestations déterminées au bénéfice de ses administrateurs, dont le droit à pension est basé sur une période de service minimale de quatre ans.

3. Un régime non capitalisé de prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi au bénéfice de ses agents, dont les droits sont en principe subordonnés à une période de service minimale de dix ans et jusqu'à l'âge de 50 ans.

Des actuaires indépendants procèdent chaque année à une évaluation de ces régimes.

### A. Montants comptabilisés au bilan

Au 31 mars		Pensions des agents				
<i>En millions de DTS</i>	2012	2011	2010	2009	2008	
Valeur actualisée de l'obligation	(1 264,5)	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	(709,7)	
Juste valeur des actifs du fonds	929,2	881,9	762,4	619,6	714,3	
Position de capitalisation	(335,3)	(157,2)	(150,7)	(127,8)	4,6	
Perte actuarielle non comptabilisée	305,3	134,5	138,6	125,4	41,2	
Coût des services passés non comptabilisé	-	-	-	-	(45,8)	
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(30,0)</b>	<b>(22,7)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>-</b>	

Au 31 mars		Pensions des administrateurs				
<i>En millions de DTS</i>	2012	2011	2010	2009	2008	
Valeur actualisée de l'obligation	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	
Juste valeur des actifs du fonds	-	-	-	-	-	
Position de capitalisation	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	
Perte actuarielle non comptabilisée	2,2	1,3	1,3	0,9	0,6	
Coût des services passés non comptabilisé	-	-	-	-	-	
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,8)</b>	

Au 31 mars		Prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi				
<i>En millions de DTS</i>	2012	2011	2010	2009	2008	
Valeur actualisée de l'obligation	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	
Juste valeur des actifs du fonds	-	-	-	-	-	
Position de capitalisation	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	
Perte actuarielle non comptabilisée	151,2	63,3	72,3	40,1	30,3	
Coût des services passés non comptabilisé	(3,9)	(4,9)	(5,6)	(6,3)	(7,7)	
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(287,0)</b>	<b>(258,3)</b>	<b>(217,5)</b>	<b>(191,6)</b>	<b>(185,4)</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>	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
Valeur actualisée de l'obligation à l'ouverture	1 039,1	913,1	747,4	7,2	6,5	5,7	316,7	284,2	225,4
Coût des services rendus au cours de l'exercice	45,6	40,1	32,0	0,4	0,3	0,2	11,3	9,4	8,5
Contributions des agents	6,0	5,2	4,5	–	–	–	–	–	–
Charges d'intérêts	29,5	25,6	24,5	0,2	0,2	0,2	9,0	8,1	7,5
Perte actuarielle / (gain actuariel)	146,8	(11,8)	84,3	1,0	–	–	88,9	(11,9)	30,2
Prestations versées	(40,0)	(29,0)	(28,3)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(2,6)	(2,5)	(2,2)
Variations de change	37,5	95,9	48,7	0,3	0,6	0,7	11,0	29,4	14,8
<b>Valeur actualisée de l'obligation en clôture</b>	<b>1 264,5</b>	<b>1 039,1</b>	<b>913,1</b>	<b>8,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>434,3</b>	<b>316,7</b>	<b>284,2</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>	2012	2011	2010
Juste valeur des actifs du fonds à l'ouverture	881,9	762,4	619,6
Rendement attendu des actifs	46,2	39,4	31,8
Gain/(perte) actuariel(le)	(23,9)	0,9	74,4
Contributions de l'employeur	25,7	22,0	20,0
Contributions des agents	6,0	5,2	4,5
Prestations versées	(40,0)	(29,0)	(28,3)
Variations de change	33,3	81,0	40,4
<b>Juste valeur des actifs du fonds en clôture</b>	<b>929,2</b>	<b>881,9</b>	<b>762,4</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		
	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
<i>En millions de DTS</i>									
Coût des services rendus au cours de l'exercice	45,6	40,1	32,0	0,4	0,3	0,2	11,3	9,4	8,5
Charges d'intérêts	29,5	25,6	24,5	0,2	0,2	0,2	9,0	8,1	7,5
Moins : rendement attendu des actifs du fonds	(46,2)	(39,4)	(31,8)	-	-	-	-	-	-
Moins : coût des services passés	-	-	-	-	-	-	(1,3)	(1,2)	(1,1)
Perte actuarielle nette comptabilisée en cours d'année	2,9	4,2	4,4	0,1	0,1	0,1	2,9	3,5	1,4
<b>Total porté aux charges d'exploitation</b>	<b>31,8</b>	<b>30,5</b>	<b>29,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>21,9</b>	<b>19,8</b>	<b>16,3</b>

La Banque prévoit d'apporter une contribution de DTS 28,8 millions à ses systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi en 2012/13.

#### E. Principales catégories d'actifs du fonds, en % du total des actifs du fonds

Au 31 mars	2012	2011
<i>En %</i>		
Actions européennes	12,7	14,6
Autres actions	30,4	32,0
Titres à revenu fixe, Europe	28,8	16,3
Titres à revenu fixe, autres	22,3	30,1
Divers	5,8	7,0
<b>Rendement effectif des actifs du fonds</b>	<b>2,4 %</b>	<b>4,9 %</b>

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	2012	2011
<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	2,00 %	2,75 %
<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 2012, la hausse présumée du traitement des agents, de la rémunération des administrateurs et des pensions à payer inclut une hypothèse d'inflation de 1,5 % (comme au 31 mars 2011).

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 2011/12.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2012	2011
Hausse/(baisse) du coût total des prestations et des charges d'intérêts		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	7,7	5,6
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(5,4)	(4,1)

Au 31 mars

En millions de DTS	2012	2011
Hausse/(baisse) du coût de l'obligation de prestations		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	104,0	70,6
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(77,6)	(53,6)

## 19. Produits d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS

	2012	2011
<b>Actifs en monnaies disponibles à la vente</b>		
Emprunts d'État et autres titres	288,9	299,9
	<b>288,9</b>	<b>299,9</b>
<b>Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Bons du Trésor	304,6	335,6
Titres pris en pension	235,8	188,3
Prêts et avances	209,0	123,9
Emprunts d'État et autres titres	862,9	838,7
	<b>1 612,3</b>	<b>1 486,5</b>
<b>Actifs désignés comme prêts et créances</b>		
Comptes à vue et à préavis	2,2	2,8
Actifs de placement en or	1,0	1,2
Actifs bancaires en or	1,6	2,2
Reprise de la provision pour dépréciation après remboursement intégral des actifs bancaires concernés	34,7	-
	<b>39,5</b>	<b>6,2</b>
<b>Instrumentés dérivés à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>	<b>1 150,5</b>	<b>1 531,8</b>
<b>Total produits d'intérêts</b>	<b>3 091,2</b>	<b>3 324,4</b>

## 20. Charges d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS

	2012	2011
<b>Passifs à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Dépôts en monnaies	1 564,8	1 811,0
<b>Passifs désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti</b>		
Comptes de dépôts à vue et à préavis	67,3	46,6
Dépôts en or	1,0	1,4
	<b>68,3</b>	<b>48,0</b>
<b>Total charges d'intérêts</b>	<b>1 633,1</b>	<b>1 859,0</b>

## 21. Variation nette d'évaluation

La variation nette d'évaluation ne concerne que les instruments financiers désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. Les chiffres ci-après incluent une perte de 31,9 millions (2011 : néant) liée à la restructuration d'une dette souveraine.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
<b>Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Variation d'évaluation latente sur actifs en monnaies	530,1	(473,7)
Gain réalisé sur actifs en monnaies	52,9	108,5
	<b>583,0</b>	<b>(365,2)</b>
<b>Passifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Variation d'évaluation latente sur passifs financiers	(258,0)	646,4
Perte réalisée sur passifs financiers	(185,1)	(292,4)
	<b>(443,1)</b>	<b>354,0</b>
<b>Variation d'évaluation sur instruments dérivés</b>	<b>(730,2)</b>	<b>(498,0)</b>
<b>Variation nette d'évaluation</b>	<b>(590,3)</b>	<b>(509,2)</b>

## 22. Produit net d'honoraires et de commissions

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Produits d'honoraires et de commissions	14,5	12,1
Charges d'honoraires et de commissions	(9,8)	(9,0)
<b>Produit net d'honoraires et de commissions</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>

## 23. Gain/(perte) net(te) sur opérations de change

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Gain de transaction net	14,4	21,5
Perte de conversion nette	(4,7)	(37,3)
<b>Gain/(perte) de change net(te)</b>	<b>9,7</b>	<b>(15,8)</b>

## 24. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de la Banque sont détaillées ci-après en francs suisses (CHF), monnaie dans laquelle s'effectue le règlement de la plupart de ses dépenses.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de CHF</i>	2012	2011
<b>Conseil d'administration</b>		
Indemnités des administrateurs	1,9	2,2
Pensions versées aux anciens administrateurs	0,9	0,6
Déplacements, séances du Conseil hors siège et divers	1,2	1,2
	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Direction et personnel</b>		
Rémunérations	122,2	120,4
Pensions	46,2	50,8
Autres dépenses de personnel	48,1	48,3
	<b>216,5</b>	<b>219,5</b>
<b>Dépenses de bureau et dépenses diverses</b>	<b>70,0</b>	<b>71,3</b>
<b>Frais d'administration, en millions de CHF</b>	<b>290,5</b>	<b>294,8</b>
Frais d'administration, en millions de DTS	210,0	190,8
Dotations aux amortissements, en millions de DTS	16,7	14,2
<b>Charges d'exploitation, en millions de DTS</b>	<b>226,7</b>	<b>205,0</b>

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2012, le nombre moyen d'agents en équivalent temps plein s'est établi à 554 (2011 : 547).

## 25. Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Produit des cessions	2 132,0	3 038,7
Coût amorti	(2 107,3)	(2 983,0)
<b>Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente</b>	<b>24,7</b>	<b>55,7</b>
Dont :		
Gain brut réalisé	39,5	69,9
Perte brute réalisée	(14,8)	(14,2)

## 26. Gain net sur ventes d'actifs de placement en or

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Produit des cessions	93,2	26,7
Coût réputé – note 17B	(14,5)	(4,9)
<b>Gain net sur ventes d'actifs de placement en or</b>	<b>78,7</b>	21,8

## 27. Bénéfice et dividendes par action

Pour l'exercice clos le 31 mars

	2012	2011
Bénéfice net de l'exercice (en millions de DTS)	758,9	816,0
Nombre moyen pondéré d'actions recevant un dividende	552 076	546 125
<b>Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)</b>	<b>1 374,6</b>	1 494,2
<b>Dividende par action (en DTS par action)</b>		
Ordinaire	305	295

En matière de dividende, la Banque suit une politique qui prévoit que le dividende se compose de deux éléments : un dividende ordinaire, tenable et pouvant évoluer de façon prévisible d'année en année, et un dividende supplémentaire, approprié en cas de bénéfice élevé, et à condition que les besoins en fonds propres de la Banque soient couverts. Pour cet exercice financier, seul un dividende ordinaire sera versé.

## 28. Trésorerie et quasi-trésorerie

Le tableau suivant détaille les éléments de trésorerie et quasi-trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	4 077,8	329,8
Comptes à préavis	186,6	252,2
<b>Total trésorerie et quasi-trésorerie</b>	<b>4 264,4</b>	582,0

## 29. Impôts

Le statut juridique particulier de la BRI en Suisse est, pour l'essentiel, défini dans l'Accord de siège qu'elle a conclu avec le Conseil fédéral suisse. Selon les termes de ce document, la Banque est exonérée de pratiquement tous les impôts directs et indirects des autorités fédérales, cantonales et communales en Suisse.

Des conventions similaires ont été passées avec le gouvernement de la République populaire de Chine concernant le Bureau d'Asie à Hong-Kong RAS et avec le gouvernement du Mexique concernant le Bureau des Amériques.

### 30. Cours de change

Le tableau suivant montre les principaux cours utilisés pour convertir en DTS les soldes en devises et en or.

	Cours au comptant au 31 mars		Cours moyen sur l'exercice clos en	
	2012	2011	2012	2011
USD	0,646	0,631	0,636	0,654
EUR	0,861	0,895	0,875	0,864
JPY	0,00784	0,00762	0,00806	0,00764
GBP	1,033	1,013	1,015	1,016
CHF	0,715	0,689	0,723	0,647
Or (once)	1 074,7	907,5	1 046,3	844,9

### 31. Éléments de hors-bilan

Des transactions fiduciaires sont effectuées au nom de la BRI pour le compte et au risque de sa clientèle, sans possibilité de recours sur les autres actifs de la Banque. Elles ne figurent pas au bilan de la Banque.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Conventions de dépôt	11 167,9	11 260,6
Contrats de nantissement	34,7	33,9
Mandats de gestion de portefeuille	11 341,6	10 507,9
Barres d'or détenues sous dossier	11 176,2	8 671,1
<b>Total</b>	<b>33 720,4</b>	<b>30 473,5</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 des barres spécifiques qui ont été déposées auprès de la Banque dans le cadre d'un contrat de conservation. Elles sont comptabilisées à leur poids d'or (converti en dollars au cours de l'or et en DTS au cours de change du dollar). Au 31 mars 2012, 323 tonnes d'or fin étaient détenues sous dossier (2011 : 297 tonnes).

Les instruments financiers ci-dessus sont déposés auprès de conservateurs externes (banques centrales ou banques commerciales).

Outre les éléments de hors-bilan ci-dessus, la Banque gère, pour le compte de sa clientèle, des portefeuilles de dépôts en monnaies. Ceux-ci totalisaient DTS 6 253,2 millions au 31 mars 2012 (2011 : DTS 5 776,7 millions). Les actifs de ces portefeuilles sont portés au bilan sous Dépôts en monnaies.

### 32. Engagements de crédit

La Banque a ouvert, en faveur de sa clientèle, plusieurs lignes de crédit avec engagement, assorties ou non de sûretés. Au 31 mars 2012, leur encours s'élevait à DTS 2 570,6 millions (2011 : DTS 2 287,7 millions), dont DTS 193,8 millions d'engagements non assortis de sûretés (2011 : DTS 189,4 millions).

### 33. Hiérarchie de la juste valeur

La Banque classe les évaluations de ses instruments financiers selon une hiérarchie qui reflète la représentativité des données utilisées pour réaliser les évaluations. Le calcul se fonde sur le niveau de données le plus bas qui sera significatif pour l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité. La hiérarchie adoptée par la Banque se compose des niveaux suivants :

Niveau 1 – Données correspondant aux cours (prix/taux) non ajustés cotés sur des marchés actifs pour des instruments financiers identiques.

Niveau 2 – Données, autres que celles de niveau 1, qui sont observables pour l'instrument financier soit directement (à savoir des prix), soit indirectement (à savoir des données dérivées de prix d'instruments financiers similaires). En font partie taux d'intérêt, primes et volatilité observables.

Niveau 3 – Données qui ne sont pas observables sur les marchés financiers.

#### A. Actifs mesurés à la juste valeur

Au 31 mars 2012

<i>En millions de DTS</i>	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	51 306,1	2 186,2	–	53 492,3
Titres pris en pension	–	46 210,8	–	46 210,8
Prêts à terme	–	22 570,5	–	22 570,5
Emprunts d'État et autres titres	36 620,2	27 770,6	8,3	64 399,1
Instruments dérivés	20,9	7 283,0	–	7 303,9
<b>Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente</b>				
Emprunts d'État et autres titres	13 361,1	117,5	–	13 478,6
<b>Total actifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>101 308,3</b>	<b>106 138,6</b>	<b>8,3</b>	<b>207 455,2</b>
<b>Passifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>				
Dépôts en monnaies	–	(170 803,1)	–	(170 803,1)
Instruments dérivés	(35,6)	(4 691,4)	–	(4 727,0)
Autres passifs (positions courtes sur actifs en monnaies)	–	(69,7)	–	(69,7)
<b>Total passifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>(35,6)</b>	<b>(175 564,2)</b>	<b>–</b>	<b>(175 599,8)</b>

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	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	71 198,0	5 734,2	–	76 932,1
Titres pris en pension	–	51 464,0	–	51 464,0
Prêts à terme	–	23 918,2	–	23 918,2
Emprunts d'État et autres titres	18 401,2	26 376,2	64,1	44 841,5
Instruments dérivés	5,5	5 784,8	–	5 790,3
<b>Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente</b>				
Emprunts d'État et autres titres	11 862,1	284,4	–	12 146,4
<b>Total actifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>101 466,7</b>	<b>113 561,7</b>	<b>64,1</b>	<b>215 092,5</b>
<b>Passifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>				
Dépôts en monnaies	–	(189 361,3)	–	(189 361,3)
Instruments dérivés	(16,5)	(6 943,0)	–	(6 959,5)
Autres passifs (positions courtes sur actifs en monnaies)	–	(65,7)	–	(65,7)
<b>Total passifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>(16,5)</b>	<b>(196 370,0)</b>	<b>–</b>	<b>(196 386,5)</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 fiables, la Banque emploie des techniques de valorisation aux normes du marché, parmi lesquelles la méthode des flux de trésorerie actualisés. Quand elle a recours à de tels modèles, la Banque vise à se fonder, autant que possible, sur des données de marché observables. Les instruments financiers évalués ainsi correspondent au niveau 2.

Une faible proportion des évaluations des instruments financiers de la Banque est produite à l'aide de techniques de valorisation qui utilisent d'importantes données qui ne sont pas observables. Les instruments financiers évalués ainsi correspondent au niveau 3. Les instruments financiers qui relèvent du niveau 3 aux 31 mars 2012 et 2011 comprennent des obligations illiquides.

L'exactitude des évaluations de la Banque est assurée par un exercice indépendant de vérification des prix effectué par la fonction de contrôle des valorisations.

**B. Rapprochement entre actifs et passifs mesurés à la juste valeur au niveau 3**

**Au 31 mars 2012**

<i>En millions de DTS</i>	Actifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente	Total
Solde d'ouverture	64,1	–	64,1
Gains dans le compte de profits et pertes	1,3	–	1,3
Gains dans les fonds propres	–	–	–
<b>Total gains</b>	<b>1,3</b>	<b>–</b>	<b>1,3</b>
Cessions	(27,4)	–	(27,4)
Transferts du niveau 3	(38,0)	–	(38,0)
Transferts au niveau 3	8,3	–	8,3
<b>Solde de clôture</b>	<b>8,3</b>	<b>–</b>	<b>8,3</b>
Gains / (pertes) dans le compte de profits et pertes pour les actifs et passifs détenus en clôture	(20,0)	–	(20,0)

**Au 31 mars 2011**

<i>En millions de DTS</i>	Actifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente	Total
Solde d'ouverture	91,4	–	91,4
Gains dans le compte de profits et pertes	0,7	–	0,7
<b>Total gains</b>	<b>0,7</b>	<b>–</b>	<b>0,7</b>
Cessions	(11,4)	–	(11,4)
Transferts du niveau 3	(31,7)	–	(31,7)
Transferts au niveau 3	15,1	–	15,1
<b>Solde de clôture</b>	<b>64,1</b>	<b>–</b>	<b>64,1</b>
Gains dans le compte de profits et pertes pour les actifs et passifs détenus en clôture	1,0	–	1,0

### 34. Taux d'intérêt effectif

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise les flux de trésorerie estimés d'un instrument financier pour donner sa valeur comptable.

Le tableau ci-dessous présente les taux effectifs par monnaie et par instrument financier.

#### Au 31 mars 2012

<i>En %</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Autres monnaies
<b>Actif</b>					
Prêts d'or	-	-	-	-	0,50
Bons du Trésor	0,12	0,85	0,45	0,09	0,59
Titres pris en pension	0,07	0,07	0,39	0,05	-
Prêts et avances	0,24	0,46	0,71	0,09	0,15
Emprunts d'État et autres titres	1,15	1,76	2,00	0,35	4,72
<b>Passif</b>					
Dépôts en monnaies	0,57	0,68	0,72	0,03	0,77
Dépôts en or	-	-	-	-	0,42
Positions courtes sur actifs en monnaies	4,33	-	-	-	-

#### Au 31 mars 2011

<i>En %</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Autres monnaies
<b>Actif</b>					
Prêts d'or	-	-	-	-	0,46
Bons du Trésor	0,26	0,93	0,60	0,11	0,82
Titres pris en pension	0,08	0,60	0,53	0,04	-
Prêts et avances	0,28	0,94	0,68	0,10	0,16
Emprunts d'État et autres titres	1,54	2,64	2,08	0,51	5,07
<b>Passif</b>					
Dépôts en monnaies	0,82	1,02	1,06	0,04	0,56
Dépôts en or	-	-	-	-	0,38
Positions courtes sur actifs en monnaies	4,53	-	-	-	-

## 35. Analyse géographique

### A. Total passif

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Afrique et Europe	80 509,2	76 200,4
Asie-Pacifique	99 805,3	105 303,5
Amériques	42 594,0	48 847,3
Organisations internationales	14 383,0	14 097,3
<b>Total</b>	<b>237 291,5</b>	<b>244 448,5</b>

### B. Éléments de hors-bilan

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Afrique et Europe	7 972,9	7 652,0
Asie-Pacifique	20 144,4	18 918,4
Amériques	5 603,1	3 903,1
<b>Total</b>	<b>33 720,4</b>	<b>30 473,5</b>

Voir également la note 31. La note 3B de la section Gestion des risques (*infra*) présente une analyse géographique des actifs de la Banque.

### C. Engagements de crédit

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Afrique et Europe	–	179,1
Asie-Pacifique	2 570,6	2 108,6
<b>Total</b>	<b>2 570,6</b>	<b>2 287,7</b>

Voir également la note 32.

## 36. Parties liées

La Banque définit ainsi les parties qui lui sont liées :

- les membres du Conseil d'administration ;
- les membres de la Direction de la Banque ;
- les parents proches des personnes ci-dessus ;
- les entités qui pourraient exercer une influence significative sur un membre du Conseil d'administration ou de la Direction, et les entités sur lesquelles une de ces personnes pourrait exercer une influence significative ;
- les régimes de la Banque offrant des prestations postérieures à l'emploi ;
- les banques centrales dont le gouverneur est membre du Conseil d'administration et les institutions qui sont associées à ces banques centrales.

La liste des membres du Conseil d'administration et celle des membres de la Direction figurent dans le présent rapport sous la section Gouvernance et administration de la BRI. Les régimes de prestations postérieures à l'emploi sont présentés à la note 18.

### A. Personnes

Le montant total des rémunérations et avantages accordés aux membres du Conseil d'administration et 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>	2012	2011
Traitements, primes et couverture médicale	7,7	7,7
Prestations postérieures à l'emploi	2,1	2,2
<b>Total rémunérations et avantages</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>
Équivalent en DTS	7,1	6,8

Voir également la note 24.

La Banque offre à l'ensemble de ses agents et administrateurs la possibilité d'ouvrir un compte personnel de dépôts. Ce compte est rémunéré à un taux fixé par la BRI sur la base de celui que la Banque nationale suisse applique à des comptes similaires au bénéfice de ses propres agents. Le tableau suivant indique l'évolution des comptes de dépôts détenus par des membres du Conseil d'administration et de la Direction de la Banque, et leur solde total.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de CHF</i>	2012	2011
Solde d'ouverture	21,7	19,7
Dépôts reçus, dont produits d'intérêts (nets des impôts prélevés à la source)	4,2	4,2
Retraits	(1,8)	(2,2)
<b>Solde de clôture</b>	<b>24,1</b>	<b>21,7</b>
Équivalent en DTS	17,2	15,0
Charges d'intérêts sur dépôts, en millions de CHF	0,5	0,5
Équivalent en DTS	0,4	0,3

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 ni de retrait sur leur compte, dont ils perçoivent le solde au moment de leur départ de la Banque. Ce compte est rémunéré à un taux fixé par la BRI sur la base de celui que la Banque nationale suisse applique à des comptes similaires au bénéfice de ses propres agents, plus 1 %. Le solde des comptes bloqués totalise DTS 19,4 millions au 31 mars 2012 (2011 : DTS 20,9 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, qui est 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>	<b>2012</b>	2011
Solde d'ouverture	47 156,3	57 512,6
Dépôts reçus	290 890,7	362 877,5
Placements échus, remboursements et variation de la juste valeur	(289 823,8)	(370 954,6)
Variation nette sur comptes à préavis	1 205,6	(2 279,2)
<b>Solde de clôture</b>	<b>49 428,8</b>	47 156,3
En % du total des dépôts en monnaies en clôture	25,2 %	22,8 %

### *Dépôts en or des banques centrales liées et institutions associées*

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	<b>2012</b>	2011
Solde d'ouverture	15 536,0	27 688,7
Variation nette du compte à vue en or	(1 768,9)	(12 152,7)
<b>Solde de clôture</b>	<b>13 767,1</b>	15 536,0
En % du total des dépôts en or en clôture	70,2 %	73,0 %

### *Prise en pension de titres des banques centrales liées et institutions associées*

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	<b>2012</b>	2011
Solde d'ouverture	5 947,0	4 942,7
Prêts contre titres pris en pension	1 569 113,8	1 176 076,2
Placements échus et variation de la juste valeur	(1 569 300,2)	(1 175 071,9)
<b>Solde de clôture</b>	<b>5 760,6</b>	5 947,0
En % du total des titres pris en pension en clôture	12,5 %	11,6 %

### *Opérations sur dérivés avec les banques centrales liées et institutions associées*

La BRI effectue des opérations sur dérivés avec les banques centrales liées et institutions associées, y compris des opérations de change et des swaps de taux. Pour l'exercice clos au 31 mars 2012, le montant nominal de ces opérations totalise DTS 16 196,5 millions (2011 : DTS 22 669,5 millions).

#### *Autres soldes et transactions avec les banques centrales liées et institutions associées*

La Banque détient des comptes à vue en monnaies auprès des banques centrales liées et des institutions associées, dont le solde total se chiffre à DTS 4 061,8 millions au 31 mars 2012 (2011 : DTS 314,6 millions). L'or détenu auprès des banques centrales liées et institutions associées totalise DTS 34 816,2 millions au 31 mars 2012 (2011 : DTS 35 383,0 millions).

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2012, la Banque a acheté, à hauteur de DTS 34 276,9 millions (2011 : DTS 6 013,5 millions), des titres émis par les banques centrales liées et institutions associées, dont une partie – représentant un total de DTS 36 724,0 millions (2011 : DTS 2 535,8 millions) – sont arrivés à échéance ou ont été vendus au cours de l'exercice. Au 31 mars 2012, la Banque détenait des titres de parties liées à hauteur de DTS 1 167,8 millions (2011 : DTS 3 614,8 millions).

Durant l'exercice, la Banque a acheté, auprès des banques centrales liées et des institutions associées, un total de DTS 131,1 millions (2011 : néant) de titres émis par des entités tierces, qui ont tous été cédés avant la clôture de l'exercice.

### **37. Passifs éventuels**

De l'avis de la Direction, la Banque n'enregistrait aucun passif éventuel significatif à la date du 31 mars 2012.

# 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>	2012	2011
Capital	698,9	683,9
Réserves statutaires au bilan	13 057,2	12 154,4
Moins : actions détenues en propre	(1,7)	(1,7)
<b>Fonds propres de base</b>	<b>13 754,4</b>	<b>12 836,6</b>
Compte de profits et pertes	758,9	816,0
Autres comptes de fonds propres	3 866,0	3 017,7
<b>Total fonds propres</b>	<b>18 379,3</b>	<b>16 670,3</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 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en juin 2006. Elle met en œuvre l'ensemble des trois piliers du dispositif de Bâle II, tout en tenant compte du caractère particulier du domaine d'activité et de la nature des opérations de la Banque. Étant donné que la Banque n'est pas assujettie à une réglementation bancaire nationale, l'application du deuxième pilier (surveillance prudentielle) consiste simplement, pour la Banque, à évaluer elle-même l'adéquation de ses fonds propres. Cette évaluation suit essentiellement une méthodologie des fonds propres économiques, qui est plus complète et fixe des exigences de solvabilité beaucoup plus élevées que les exigences minimales (premier pilier) du dispositif de Bâle II.

## 2. Fonds propres économiques

La Banque évalue l'adéquation de ses fonds propres par référence à des règles encadrant l'utilisation des fonds propres économiques couvrant le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et les autres risques. Ces règles sont conçues pour 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, à savoir 99,995 % à horizon de 1 an. S'agissant du risque de règlement (pris en compte dans le calcul des fonds propres alloués à la couverture du risque de crédit) et d'autres types de risque, les montants à allouer sont calculés sur la base d'une évaluation, par la Direction, des risques qui n'entrent pas (ou pas intégralement) dans le calcul des fonds propres économiques de la Banque.

Le tableau suivant présente le volume des fonds propres économiques alloués par la Banque au risque de crédit, au risque de marché, au risque opérationnel et aux autres risques.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2012	2011
Risque de crédit	6 886,2	5 974,2
Risque de marché	3 287,9	2 836,5
Risque opérationnel	700,0	700,0
Autres risques	300,0	300,0
<b>Total utilisation des fonds propres économiques</b>	<b>11 174,1</b>	<b>9 810,7</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		2012			2011		
	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 %	153 430,0	10 041,9	803,4	158 491,3	7 538,3	603,1
Exposition de titrisation, portefeuilles gérés en externe et autres actifs	Approche standard, où (B) correspond à (A) x 8 %	1 853,2	1 107,8	88,6	2 256,6	1 190,0	95,2
<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 %	–	16 005,8	1 280,5	–	10 806,2	864,5
<b>Risque opérationnel</b>							
	Approche de mesure avancée, où (A) correspond à (B) / 8 %	–	4 270,3	341,6	–	3 760,4	300,8
<b>Total</b>			<b>31 425,8</b>	<b>2 514,0</b>		<b>23 294,9</b>	<b>1 863,6</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>	2012	2011
<b>Fonds propres de base</b>	<b>13 754,3</b>	12 836,6
Pertes attendues	(24,3)	–
<b>Fonds propres de base après déduction des pertes attendues (A)</b>	<b>13 730,0</b>	12 836,6
Total actifs pondérés des risques (B)	<b>31 425,8</b>	23 294,9
<b>Ratio des fonds propres de base (A) / (B)</b>	<b>43,7 %</b>	55,1 %

En application du dispositif de Bâle II, les pertes attendues sont mesurées sur les expositions au risque de crédit visées par l'approche NI avancée. Les pertes attendues sont calculées à la date des états financiers en tenant compte d'éventuelles provisions pour perte de valeur présentées dans les états financiers. Au 31 mars 2011, la Banque avait constitué une provision de DTS 29,0 millions liée à des prêts d'or. Au 31 mars 2012, elle ne détenait aucun actif déprécié. Pour plus de détails sur la provision pour dépréciation comptabilisée au 31 mars 2011, se reporter à la note 2B. Conformément aux exigences du dispositif de Bâle II, les pertes attendues sont comparées aux provisions pour perte de valeur et tout écart est déduit des fonds propres de base.

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 fournit 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 aux fins de l'accomplissement des missions de la Banque ; elles garantissent sa solidité et son indépendance financières. Elles correspondent, d'une part, à l'emploi des ressources de sa clientèle et, d'autre part, au placement de ses fonds propres. À ces deux titres, la Banque peut se trouver exposée à des risques financiers : risque de crédit, risque de marché et risque de liquidité. La Banque est exposée, en outre, au risque opérationnel.

Dans le cadre 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 déterminer, mesurer et maîtriser les risques de manière adéquate, mais aussi à les surveiller et à en rendre compte.

## 2. Gestion des risques : approche et organisation

La Banque s'attache à conserver une excellente qualité de crédit et adopte une stratégie prudente en matière de prise de risques financiers. Pour cela, elle :

- conserve une base de fonds propres exceptionnellement solide ;
- place ses actifs essentiellement dans des instruments financiers de première qualité ;
- s'efforce de diversifier ses actifs entre plusieurs secteurs ;
- adopte une approche prudente en matière de prise de risque de marché sur ses positions tactiques et gère attentivement le risque de marché associé à ses positions stratégiques, dont ses avoirs en or ;
- maintient un degré élevé de liquidité.

### A. Organisation

Conformément à l'article 39 des Statuts de la Banque, le Directeur Général est responsable de la gestion de la Banque vis-à-vis du Conseil d'administration. Il est assisté dans ses fonctions par le Directeur Général Adjoint. Les fonctions indépendantes de contrôle des risques et de conformité sont placées sous l'autorité du Directeur Général Adjoint. Le Directeur Général et le Directeur Général Adjoint bénéficient de l'assistance de comités consultatifs.

Les principaux comités consultatifs sont l'Executive Committee, le Comité financier et le Comité de conformité et de gestion du risque opérationnel. Les deux premiers sont présidés par le Directeur Général et le troisième par le Directeur Général Adjoint. Ils comprennent tous des membres de la Haute Direction de la Banque. L'Executive Committee conseille le Directeur Général essentiellement sur la planification stratégique de la Banque et l'allocation des ressources, ainsi que sur les décisions concernant les grands objectifs financiers assignés aux activités bancaires et la gestion du risque opérationnel. Le Comité financier conseille le Directeur Général sur la gestion financière et les aspects stratégiques des activités bancaires, dont l'allocation des fonds propres économiques par catégorie de risque. Le Comité de conformité et de gestion du risque opérationnel, comité consultatif auprès du Directeur Général Adjoint, assure la coordination des questions de conformité et de gestion du risque opérationnel dans l'ensemble de la Banque.

La fonction indépendante de contrôle des risques financiers est assurée par l'unité Contrôle des risques. La fonction indépendante de contrôle du risque opérationnel est partagée entre l'unité Contrôle des risques, chargée de mesurer le risque opérationnel, et l'unité Conformité et gestion du risque opérationnel. Ces 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, prépare 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 compte au Directeur Général Adjoint et au Secrétaire Général.

Le Service juridique fournit conseil et assistance sur de nombreux aspects des activités de la Banque. Il fait directement rapport au Directeur Général.

L'Audit interne examine les procédures de contrôle interne et exprime son avis sur leur conformité avec les normes internes et les meilleures pratiques de la profession. Il lui appartient d'analyser les procédures de gestion des risques, les systèmes de contrôle internes, les systèmes d'information et les processus de gouvernance. L'Audit interne rend directement compte au Comité d'audit, mais il est aussi responsable vis-à-vis du Directeur Général et du Directeur Général Adjoint.

## ***B. Surveillance des risques et comptes rendus internes***

Le profil de risque financier et opérationnel de la Banque, ses positions et ses résultats sont surveillés en permanence par les unités compétentes. Des rapports sur le risque financier et la conformité sont régulièrement adressés à divers niveaux de responsabilité pour permettre à la Direction d'évaluer de façon adéquate le profil de risque de la Banque et sa situation financière.

La Direction rend compte au Conseil d'administration, chaque mois et chaque trimestre, de la situation financière de la Banque et des risques associés à ses positions. En outre, le Comité d'audit reçoit des rapports périodiques des unités Audit interne, Conformité et gestion du risque opérationnel, et Finance. Le Comité des activités bancaires et de la gestion des risques, autre comité consultatif du Conseil, reçoit un rapport annuel de l'unité Contrôle des risques. L'élaboration de ces rapports est régie par des politiques et des procédures exhaustives, qui assurent un contrôle rigoureux.

## ***C. Méthodes de gestion des risques***

La Banque réévalue chaque jour la quasi-totalité de ses actifs financiers à la juste valeur et revoit ses valorisations tous les mois, en tenant compte des ajustements éventuels pour dépréciation. Elle a recours à une gamme complète de méthodes quantitatives pour évaluer les instruments financiers et pour mesurer les risques auxquels sont exposés son bénéfice net et ses fonds propres. Elle réexamine ces méthodes à la lumière des modifications de l'environnement des risques et de 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 la technique de la valeur en risque (VeR), qui consiste à évaluer, à l'aide d'outils statistiques, la perte potentielle maximale sur les positions actuelles avec un niveau de confiance donné et un horizon temporel défini.

Le calcul des fonds propres économiques sert à estimer le montant de fonds propres nécessaires pour absorber les pertes liées aux expositions, avec un niveau de confiance statistique déterminé par l'objectif que s'est fixé la Banque de conserver la plus haute qualité de crédit.

La Banque évalue l'adéquation de ses fonds propres par référence à des règles d'utilisation des fonds propres économiques couvrant le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et les autres risques. Ces règles sont complétées par des analyses de sensibilité et de facteurs de risque. La Banque mesure ses fonds propres économiques avec un intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an.

La Banque alloue des fonds propres économiques à chacune des catégories de risque mentionnées ci-dessus. Un montant supplémentaire de fonds propres économiques est alloué, en fonction de l'évaluation qui en est faite par la Direction, aux risques qui n'entrent pas (ou pas intégralement) dans le calcul des fonds propres économiques.

Pour compléter son évaluation des risques (méthodologie VeR et calcul des fonds propres économiques alloués au risque financier), la Banque effectue de manière exhaustive des exercices de simulation de crise qui testent ses principaux facteurs de risque de marché et ses expositions au risque de crédit. La simulation de crise comprend l'analyse de scénarios historiques extrêmes ou de scénarios de crises macroéconomiques hypothétiques ; elle comporte aussi des analyses de sensibilité à des mouvements extrêmes mais néanmoins plausibles des facteurs de risque fondamentaux identifiés. La Banque effectue aussi des simulations de crise pour le risque de liquidité.

### **3. Risque de crédit**

Le risque de crédit réside dans le fait qu'une contrepartie peut ne pas s'acquitter de ses obligations aux conditions contractuelles convenues. Un actif financier est considéré comme impayé quand une contrepartie n'a pas effectué le paiement dû à l'échéance contractuelle.

La Banque gère le risque de crédit dans le cadre d'un dispositif et de politiques arrêtés par le Conseil d'administration et la Direction. S'y ajoutent des directives et procédures plus détaillées définies au niveau de la fonction indépendante de contrôle des risques.

#### **A. Évaluation du risque de crédit**

Le risque de crédit est contrôlé en permanence au niveau des contreparties et au niveau global. La fonction indépendante de contrôle des risques effectue des évaluations de crédit par contrepartie conformément à une procédure bien définie de notation interne, utilisant 18 catégories de notation. Cette procédure recourt notamment à une analyse des états financiers publiés par chaque contrepartie et à des informations de marché. La méthodologie de notation dépend de la nature de la contrepartie. Compte tenu de la notation interne et des spécificités de la contrepartie, la Banque fixe une série de limites par contrepartie et par pays. Une note 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 applicables au 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 géré 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 limite l'exposition globale de la Banque en allouant un montant de fonds propres économiques au risque de crédit.

#### **B. Risque de défaut**

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose. Le risque de crédit est encore atténué grâce au recours à des sûretés et à des accords de compensation dont la validité juridique est assurée. Les actifs et passifs correspondants ne sont pas compensés au bilan.

Les expositions présentées dans les tableaux suivants sont indiquées à la valeur comptable des actifs inscrits au bilan ; elles sont ventilées par catégorie d'actif et classées successivement par type d'émetteur, zone géographique et notation de la contrepartie. La valeur comptable est la juste valeur des instruments financiers, y compris pour les dérivés, à l'exception des instruments financiers à très court terme (comptes à vue et à préavis) et de l'or, qui sont comptabilisés au coût amorti, net des pertes de valeur éventuelles. Les engagements de crédit sont présentés à leur montant notionnel. Le poste Or et prêts d'or exclut l'or détenu en conservation, et les créances à recouvrer n'incluent pas les passifs émis non réglés, car ces éléments ne représentent pas des expositions de la Banque au risque de crédit.

Les avoirs de la Banque sont placés, pour la plupart, en titres émis par des États 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.

Chaque année, la Banque effectue un examen de la dépréciation à la date du bilan. Au 31 mars 2012, la Banque ne détenait pas d'actifs financiers qui puissent être considérés comme dépréciés (31 mars 2011 : DTS 29,0 millions). Au 31 mars 2012, aucun actif financier n'était considéré comme impayé (31 mars 2011 : néant). Au cours de la période sous revue, la Banque a enregistré une perte de crédit de DTS 31,9 millions (2011 : néant) due à la restructuration d'une dette souveraine.

### Risque de défaut par catégorie d'actif et par type d'émetteur

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut, par catégorie d'actif et par type d'émetteur. Sous Secteur public sont regroupés les institutions internationales et autres organismes publics.

Au 31 mars 2012

	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	4 064,5	–	11,9	1,4	–	4 077,8
Or et prêts d'or	–	–	1 096,5	–	–	1 096,5
Bons du Trésor	53 492,3	–	–	–	–	53 492,3
Titres pris en pension	5 760,6	–	40 450,2	–	–	46 210,8
Prêts et avances	4 520,6	391,6	17 844,9	–	–	22 757,1
Emprunts d'État et autres titres	49 198,7	15 588,9	7 617,7	4 467,4	1 005,0	77 877,7
Instruments dérivés	49,1	139,8	7 114,6	0,4	–	7 303,9
Créances à recouvrer	10,0	337,5	20,6	9,6	–	377,7
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>117 095,8</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Engagements de crédit</b>						
Facilités en blanc non tirées	193,8	–	–	–	–	193,8
Facilités garanties non tirées	2 376,8	–	–	–	–	2 376,8
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>2 570,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Total expositions</b>	<b>119 666,4</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>215 764,4</b>

Au 31 mars 2011

	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	316,7	–	6,8	6,3	–	329,8
Or et prêts d'or	–	–	1 225,1	29,1	–	1 254,2
Bons du Trésor	76 932,1	–	–	–	–	76 932,1
Titres pris en pension	5 947,0	–	45 517,0	–	–	51 464,0
Prêts et avances	1 182,5	424,2	22 563,7	–	–	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	28 467,5	14 375,1	9 206,9	3 589,2	1 349,2	56 987,9
Instruments dérivés	156,2	31,4	5 602,1	0,6	–	5 790,3
Créances à recouvrer	2,0	434,9	131,5	8,0	–	576,4
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>113 004,0</b>	<b>15 265,6</b>	<b>84 253,1</b>	<b>3 633,2</b>	<b>1 349,2</b>	<b>217 505,1</b>
<b>Engagements de crédit</b>						
Facilités en blanc non tirées	189,4	–	–	–	–	189,4
Facilités garanties non tirées	2 098,3	–	–	–	–	2 098,3
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>2 287,7</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Total expositions</b>	<b>115 291,7</b>	<b>15 265,6</b>	<b>84 253,1</b>	<b>3 633,2</b>	<b>1 349,2</b>	<b>219 792,8</b>

### Risque de défaut par zone géographique

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut par zone géographique. Les expositions sont affectées aux diverses zones géographiques sur la base du pays où est légalement enregistrée chaque entité envers laquelle la Banque est exposée.

Au 31 mars 2012

<i>En millions de DTS</i>	Afrique et Europe	Asie-Pacifique	Amériques	Institutions internationales	Total
<b>Expositions de bilan</b>					
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	4 063,9	7,7	6,2	-	4 077,8
Or et prêts d'or	782,5	68,9	245,1	-	1 096,5
Bons du Trésor	14 394,7	37 072,8	2 024,8	-	53 492,3
Titres pris en pension	39 158,3	5 252,6	1 799,9	-	46 210,8
Prêts et avances	14 584,2	6 799,0	1 227,8	146,1	22 757,1
Emprunts d'État et autres titres	39 858,2	4 411,6	25 233,2	8 374,7	77 877,7
Instruments dérivés	5 613,2	94,8	1 595,8	0,1	7 303,9
Créances à recouvrer	31,6	0,9	345,2	-	377,7
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>118 486,6</b>	<b>53 708,3</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Engagements de crédit</b>					
Facilités en blanc non tirées	-	193,8	-	-	193,8
Facilités garanties non tirées	-	2 376,8	-	-	2 376,8
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>-</b>	<b>2 570,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Total expositions</b>	<b>118 486,6</b>	<b>56 278,9</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>215 764,4</b>

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Afrique et Europe	Asie-Pacifique	Amériques	Institutions internationales	Total
<b>Expositions de bilan</b>					
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	315,1	1,2	13,5	-	329,8
Or et prêts d'or	901,8	58,3	294,1	-	1 254,2
Bons du Trésor	37 831,2	36 796,9	2 304,0	-	76 932,1
Titres pris en pension	45 359,2	5 710,0	394,8	-	51 464,0
Prêts et avances	19 224,0	3 429,6	1 345,2	171,6	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	31 368,7	3 427,6	13 667,5	8 524,1	56 987,9
Instruments dérivés	4 082,8	175,1	1 532,1	0,3	5 790,3
Créances à recouvrer	140,6	0,8	435	-	576,4
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>139 223,4</b>	<b>49 599,5</b>	<b>19 986,2</b>	<b>8 696,0</b>	<b>217 505,1</b>
<b>Engagements de crédit</b>					
Facilités en blanc non tirées	-	189,4	-	-	189,4
Facilités garanties non tirées	179,1	1 919,2	-	-	2 098,3
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>179,1</b>	<b>2 108,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Total expositions</b>	<b>139 402,5</b>	<b>51 708,1</b>	<b>19 986,2</b>	<b>8 696,0</b>	<b>219 792,8</b>

### Risque de défaut par notation de la contrepartie ou de l'émetteur

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut par catégorie d'actif financier. Les notations internes de la Banque sont exprimées sous forme de notations externes équivalentes.

Au 31 mars 2012

<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	3 969,7	97,8	9,4	0,3	0,3	0,3	4 077,8
Or et prêts d'or	–	83,3	1 013,2	–	–	–	1 096,5
Bons du Trésor	6 160,9	43 461,9	3 310,6	558,9	–	–	53 492,3
Titres pris en pension	–	5 760,6	39 287,8	1 162,4	–	–	46 210,8
Prêts et avances	1 101,0	4 360,9	15 913,0	800,8	581,4	–	22 757,1
Emprunts d'État et autres titres	24 965,8	42 492,8	7 471,8	2 029,8	917,5	–	77 877,7
Instruments dérivés	107,9	1 472,0	5 723,0	–	0,6	0,4	7 303,9
Créances à recouvrer	–	345,5	25,0	0,5	0,2	6,5	377,7
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 074,8</b>	<b>72 753,8</b>	<b>4 552,7</b>	<b>1 500,0</b>	<b>7,2</b>	<b>213 193,8</b>
<i>En %</i>	<i>17,0 %</i>	<i>46,0 %</i>	<i>34,1 %</i>	<i>2,1 %</i>	<i>0,8 %</i>	<i>0,0 %</i>	<i>100,0 %</i>
<b>Engagements de crédit</b>							
Facilités en blanc non tirées	–	–	–	193,8	–	–	193,8
Facilités garanties non tirées	–	771,3	784,4	261,4	559,7	–	2 376,8
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>–</b>	<b>771,3</b>	<b>784,4</b>	<b>455,2</b>	<b>559,7</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Total expositions</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 846,1</b>	<b>73 538,2</b>	<b>5 007,9</b>	<b>2 059,7</b>	<b>7,2</b>	<b>215 764,4</b>

Au 31 mars 2011	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	315,3	11,7	2,1	0,3	0,1	0,3	329,8
Or et prêts d'or	–	303,8	921,3	29,1	–	–	1 254,2
Bons du Trésor	28 360,2	41 532,1	7 039,8	–	–	–	76 932,1
Titres pris en pension	237,0	13 499,4	37 727,6	–	–	–	51 464,0
Prêts et avances	1 543,6	7 498,1	15 128,7	–	–	–	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	36 427,9	12 321,0	7 501,6	686,5	50,9	–	56 987,9
Instruments dérivés	31,3	798,3	4 914,0	0,1	46,0	0,6	5 790,3
Créances à recouvrer	435,0	0,3	134,9	0,3	1,4	4,5	576,4
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>67 350,3</b>	<b>75 964,7</b>	<b>73 370,0</b>	<b>716,3</b>	<b>98,4</b>	<b>5,4</b>	<b>217 505,1</b>
<i>En %</i>	<i>31,0 %</i>	<i>34,9 %</i>	<i>33,7 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,1 %</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Engagements de crédit</b>							
Facilités en blanc non tirées	–	–	–	189,4	–	–	189,4
Facilités garanties non tirées	–	710,0	721,8	419,7	246,8	–	2 098,3
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>–</b>	<b>710,0</b>	<b>721,8</b>	<b>609,1</b>	<b>246,8</b>	<b>–</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Total expositions</b>	<b>67 350,3</b>	<b>76 674,7</b>	<b>74 091,8</b>	<b>1 325,4</b>	<b>345,2</b>	<b>5,4</b>	<b>219 792,8</b>

### C. Atténuation du risque de crédit

Le risque de crédit est atténué grâce au recours à des sûretés et à des accords de compensation dont la validité juridique est assurée. Les actifs et passifs correspondants ne sont pas compensés au bilan.

La Banque exige des contreparties qu'elles lui livrent des sûretés pour les prises en pension, certains contrats sur dérivés et certains décaissements dans le cadre de facilités, afin d'atténuer le risque de contrepartie conformément aux politiques et procédures applicables à ces opérations. Pendant toute la durée du contrat, la Banque assure le suivi de la juste valeur de la sûreté et, en fonction de la variation de la valeur de marché de cette dernière, peut demander une sûreté supplémentaire ou être priée de restituer la sûreté.

La Banque atténue le risque de règlement en faisant appel à des organismes de compensation bien établis et en réglant ses opérations, autant que possible, à travers un mécanisme de règlement-livraison. Les limites journalières pour risque de règlement sont surveillées en permanence.

Le tableau ci-après montre les sûretés obtenues par la Banque. N'y figurent pas les transactions en instance de règlement (pour lesquelles il n'y a eu ni échange de liquidités ni échange de sûretés).

Au 31 mars	2012		2011	
<i>En millions de DTS</i>	Juste valeur des contrats concernés	Valeur de la sûreté	Juste valeur des contrats concernés	Valeur de la sûreté
<b>Sûretés obtenues pour :</b>				
Titres pris en pension	36 567,3	36 960,2	45 703,9	45 858,7
Avances	3 811,0	4 340,4	63,1	67,5
Instruments dérivés	2 754,7	2 938,2	1 639,8	1 743,5
<b>Total sûretés obtenues</b>	<b>43 133,0</b>	<b>44 238,8</b>	<b>47 406,8</b>	<b>47 669,7</b>

La Banque est autorisée à vendre ou nantir à nouveau les sûretés obtenues, mais doit restituer des instruments financiers équivalents à l'expiration du contrat. Les sûretés éligibles pour les dérivés sont les titres d'État et des avoirs liquides. Les prises en pension portent sur des titres d'émetteurs souverains et supranationaux ainsi que sur des titres émis par des agences de financement hypothécaire publiques. Les sûretés éligibles pour les prêts et avances comprennent les dépôts en monnaies auprès de la Banque ainsi que des unités dans les fonds communs de placement de la BRI (BISIP) et les titres détenus dans les portefeuilles gérés par la BRI.

Au 31 mars 2012, le montant des facilités non tirées qui pourraient faire l'objet d'un tirage par la contrepartie contre constitution de sûretés totalise DTS 2 376,8 millions (2011 : DTS 2 098,3 millions).

La Banque n'a fourni de sûreté sur aucun de ses contrats sur instruments financiers au 31 mars 2012 (2011 : néant).

#### **D. Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit**

La Banque détermine les fonds propres économiques qu'elle alloue au risque de crédit, par portefeuille, en ayant recours à un modèle VeR paramétré avec un horizon de 1 an et un intervalle de confiance de 99,995 %, sauf s'agissant du risque de règlement (pris en considération, depuis juillet 2011, dans le calcul des fonds propres alloués à la couverture du risque de crédit). Le montant de fonds propres économiques réservé pour couvrir le risque de règlement, utilisé dans le calcul des fonds propres économiques, est déterminé à partir d'une évaluation de la Direction.

Pour l'exercice En millions de DTS	2012				2011			
	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>	6 504,4	7 131,2	5 602,3	<b>6 886,2</b>	5 807,1	6 315,0	5 345,7	5 974,2

#### **E. Exigences minimales de fonds propres en regard du risque de crédit**

##### **Exposition envers les emprunteurs souverains, banques et entreprises**

Pour le calcul des actifs pondérés des risques concernant les expositions envers les emprunteurs souverains, banques et entreprises, la Banque a adopté une approche conforme à l'approche NI (notations internes) avancée.

Pour calculer les actifs pondérés, il convient généralement, dans cette approche, de multiplier les expositions au risque de crédit par les coefficients déterminés au moyen de la fonction de pondération correspondante dans Bâle II, en paramétrant le système interne avec les données estimées par la Banque. Ces estimations servent également au calcul des fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit.

L'exposition au risque de crédit sur une transaction ou une position – « exposition en cas de défaut (ECD) » – correspond au montant notionnel de toutes les expositions au risque de crédit (de bilan et de hors-bilan), à l'exception des dérivés et de certaines expositions assorties de sûretés. 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 la PD des contreparties en convertissant ses notations internes en évaluations de crédit externes sur la base de données de défaut externes. De même, les estimations PCD sont obtenues à partir de données externes. Ces estimations sont corrigées, le cas échéant, des effets d'atténuation du risque résultant des sûretés obtenues, compte tenu de la volatilité des prix du marché ainsi que de la fréquence des appels de marge et des réévaluations. Les effets d'atténuation du risque résultant de la réception de sûretés dans le cadre des contrats sur dérivés, prises en pensions et avances sont pris en considération dans le calcul de l'ECD.

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 2012, le total des expositions figurant dans le tableau ci-dessous comprend DTS 421,4 millions de contrats de taux (31 mars 2011 : DTS 463,0 millions) et DTS 726,5 millions de contrats sur devise et sur or (31 mars 2011 : DTS 287,5 millions).

**Au 31 mars 2012**

Notation interne exprimée sous forme de notation externe équivalente	Montant de l'exposition	PD pondérée par l'exposition	PCD moyenne pondérée par l'exposition	Coefficient moyen de risque pondéré par l'exposition	Actifs pondérés des risques
<i>En millions de DTS / en %</i>	<i>En millions de DTS</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En millions de DTS</i>
AAA	34 310,0	0,002	35,6	1,2	397,8
AA	88 287,5	0,02	37,6	3,9	3 415,5
A	26 344,3	0,07	49,5	15,8	4 158,9
BBB	3 530,3	0,15	42,8	30,1	1 064,2
BB et moins	957,9	1,32	48,4	105,0	1 005,5
<b>Total</b>	<b>153 430,0</b>				<b>10 041,9</b>

**Au 31 mars 2011**

Notation interne exprimée sous forme de notation externe équivalente	Montant de l'exposition	PD pondérée par l'exposition	PCD moyenne pondérée par l'exposition	Coefficient moyen de risque pondéré par l'exposition	Actifs pondérés des risques
<i>En millions de DTS / en %</i>	<i>En millions de DTS</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En %</i>	<i>En millions de DTS</i>
AAA	63 927,4	0,004	37,8	1,9	1 197,8
AA	61 483,3	0,02	40,7	4,1	2 496,1
A	32 008,5	0,05	48,2	10,6	3 399,1
BBB	1 008,2	0,19	41,7	39,5	398,1
BB et moins	63,9	1,00	42,3	73,7	47,2
<b>Total</b>	<b>158 491,3</b>				<b>7 538,3</b>

Le tableau ci-après montre l'impact du recours à des sûretés sur le montant de l'exposition au risque de crédit après prise en compte des accords de compensation.

**Impact du recours à des sûretés**

<i>En millions de DTS</i>	Montant de l'exposition après prise en compte de la compensation	Effets positifs des sûretés	Montant de l'exposition après prise en compte de la compensation et des sûretés
<b>Au 31 mars 2012</b>	207 533,6	54 103,6	<b>153 430,0</b>
Au 31 mars 2011	212 964,8	54 473,5	158 491,3

## F. Expositions de titrisation

La Banque détient des expositions de titrisation de première qualité de forme classique, c'est-à-dire non synthétiques. Compte tenu du domaine d'activité de la Banque, les actifs pondérés des risques sont déterminés, en application du dispositif de Bâle II, selon l'approche standard pour la titrisation. Dans cette approche, les coefficients de pondération sont déterminés sur la base d'évaluations de crédit fournies par des organismes externes d'évaluation du crédit tels que Moody's Investors Service, Standard & Poor's et Fitch Ratings. Les actifs pondérés des risques sont ensuite obtenus en multipliant les montants notionnels des expositions par les coefficients correspondants.

Le tableau suivant montre les placements de la Banque en opérations de titrisation, par type d'actif sous-jacent.

### Au 31 mars 2012

<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	62,8	20 %	12,6
Titres adossés à des hypothèques sur immobilier résidentiel	A	39,7	50 %	19,9
Titres adossés à des créances achetées sur carte de crédit	AAA	78,8	20 %	15,8
Titres adossés à d'autres créances achetées (bénéficiant d'une garantie publique)	AAA	765,5	20 %	153,1
<b>Total</b>		<b>946,8</b>		<b>201,4</b>

### Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Notation externe	Montant de l'exposition	Coefficient de pondération	Actifs pondérés des risques
Titres adossés à des hypothèques sur immobilier résidentiel	AAA	161,1	20 %	32,2
Titres adossés à des créances achetées sur carte de crédit	AAA	376,3	20 %	75,3
Titres adossés à d'autres créances achetées (bénéficiant d'une garantie publique)	AAA	795,8	20 %	159,2
<b>Total</b>		<b>1 333,2</b>		<b>266,7</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 intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an. La Direction gère l'allocation des fonds propres économiques au risque de marché dans le cadre d'un dispositif fixé par le Conseil d'administration. Les limites de VeR sont complétées par des limites opérationnelles.

Les modèles VeR dépendent d'hypothèses statistiques et de la qualité des données de marché disponibles ; s'ils sont de nature prédictive, les modèles VeR extrapolent néanmoins à partir d'événements passés.

Pour s'assurer que les modèles fournissent une mesure fiable des pertes potentielles à horizon de 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 116 tonnes (2011 : 119 tonnes). Ceux-ci sont détenus en conservation ou placés auprès de banques commerciales. Au 31 mars 2012, les actifs de placement en or de la Banque s'établissaient à DTS 4 018,2 millions en termes nets (2011 : DTS 3 451,2 millions), ce qui correspond à environ 22 % de ses fonds propres (2011 : 21 %). 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 2012							
En millions de DTS	Jusqu'à 6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-3 ans	3-4 ans	4-5 ans	Plus de 5 ans
Euro	(1,2)	(13,6)	(14,0)	(25,6)	(32,4)	(16,7)	(40,0)
Yen	1,1	(2,7)	(4,2)	(16,3)	(7,3)	(4,0)	(7,2)
Livre sterling	1,4	(3,7)	(6,0)	(15,2)	(18,0)	(7,6)	0,1
Franc suisse	6,1	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(3,2)	(4,6)	8,6
Dollar	17,3	(36,2)	(26,9)	(31,2)	(47,8)	(37,9)	(12,4)
Autres monnaies	(1,3)	0,4	-	(0,9)	0,4	-	0,1
<b>Total</b>	<b>23,4</b>	<b>(56,0)</b>	<b>(51,5)</b>	<b>(89,8)</b>	<b>(108,3)</b>	<b>(70,8)</b>	<b>(50,8)</b>

Au 31 mars 2011							
<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	2,6	(8,6)	(16,9)	(11,0)	(27,4)	(32,1)	(29,3)
Yen	0,9	(3,3)	(6,1)	(5,2)	(13,7)	(2,8)	(3,2)
Livre sterling	1,8	(2,9)	(3,5)	(12,8)	(9,5)	(9,1)	(19,9)
Franc suisse	(1,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,8)	(5,7)	7,5
Dollar	19,4	(15,9)	(13,5)	(47,5)	(39,4)	(26,7)	(7,3)
Autres monnaies	(0,7)	(5,6)	0,2	(0,6)	0,4	0,3	-
<b>Total</b>	22,8	(36,6)	(40,2)	(77,7)	(90,4)	(76,1)	(52,2)

### **C. Risque de change**

La monnaie fonctionnelle de la Banque, le DTS, est une unité composite constituée de montants déterminés des monnaies suivantes : USD, EUR, JPY et GBP. Le risque de change réside dans la vulnérabilité de la situation financière de la Banque à une évolution défavorable des cours de change. La Banque y est exposée principalement sur les actifs liés à la gestion de ses fonds propres, mais aussi dans la gestion des dépôts de sa clientèle et en tant qu'intermédiaire dans les opérations de change entre banques centrales et banques commerciales. Elle réduit ce risque en alignant périodiquement le montant des actifs libellés dans ces monnaies 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, une fois déduite l'incidence du DTS, l'exposition nette en monnaies sur une base neutre à l'égard du DTS.

**Au 31 mars 2012**

<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	-	6,4	171,6	4,7	0,1	3 883,7	-	11,3	4 077,8
Or et prêts d'or	-	9,7	-	-	-	-	35 903,0	(0,0)	35 912,7
Bons du Trésor	-	1 960,6	12 504,4	322,6	36 439,9	1 108,8	-	1 156,0	53 492,3
Titres pris en pension	-	2 768,8	27 383,6	10 805,8	5 252,6	-	-	-	46 210,8
Prêts et avances	146,1	11 071,1	8 671,5	679,4	436,4	56,7	-	1 695,9	22 757,1
Emprunts d'État et autres titres	-	37 283,1	30 273,3	5 329,0	2 421,1	-	-	2 571,2	77 877,7
Instruments dérivés	1 224,8	50 812,8	(8 337,0)	117,1	(28 957,4)	(1 093,0)	(6 939,9)	476,5	7 303,9
Créances à recouvrer	-	7 662,4	0,7	-	-	9,7	-	172,7	7 845,5
Immobilisations corporelles	189,6	-	-	-	-	3,4	-	-	193,0
<b>Total actif</b>	<b>1 560,5</b>	<b>111 574,9</b>	<b>70 668,1</b>	<b>17 258,6</b>	<b>15 592,7</b>	<b>3 969,3</b>	<b>28 963,1</b>	<b>6 083,6</b>	<b>255 670,8</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies	(7 840,2)	(136 634,5)	(27 870,9)	(13 147,3)	(2 798,4)	(514,0)	-	(6 973,2)	(195 778,5)
Dépôts en or	-	(6,4)	-	-	-	-	(19 617,6)	-	(19 624,0)
Instruments dérivés	3 793,5	35 928,0	(25 098,0)	(1 185,9)	(10 347,6)	(3 445,0)	(5 324,2)	952,2	(4 727,0)
Engagements à payer	-	(3 387,4)	(11 585,7)	(925,7)	(783,5)	-	-	(63,2)	(16 745,5)
Autres passifs	-	(70,9)	-	-	-	(345,3)	-	(0,3)	(416,5)
<b>Total passif</b>	<b>(4 046,7)</b>	<b>(104 171,2)</b>	<b>(64 554,6)</b>	<b>(15 258,9)</b>	<b>(13 929,5)</b>	<b>(4 304,3)</b>	<b>(24 941,8)</b>	<b>(6 084,5)</b>	<b>(237 291,5)</b>
<b>Position nette en monnaies et sur or</b>	<b>(2 486,2)</b>	<b>7 403,7</b>	<b>6 113,5</b>	<b>1 999,7</b>	<b>1 663,2</b>	<b>(335,0)</b>	<b>4 021,3</b>	<b>(0,9)</b>	<b>18 379,3</b>
Ajustement pour actifs de placement en or	-	-	-	-	-	-	(4 021,3)	-	(4 021,3)
<b>Position nette en monnaies</b>	<b>(2 486,2)</b>	<b>7 403,7</b>	<b>6 113,5</b>	<b>1 999,7</b>	<b>1 663,2</b>	<b>(335,0)</b>	<b>-</b>	<b>(0,9)</b>	<b>14 358,0</b>
Position neutre à l'égard du DTS	2 486,2	(7 019,0)	(6 378,0)	(1 895,0)	(1 552,2)	-	-	-	(14 358,0)
<b>Exposition nette en monnaies (sur une base neutre à l'égard du DTS)</b>	<b>-</b>	<b>384,7</b>	<b>(264,5)</b>	<b>104,7</b>	<b>111,0</b>	<b>(335,0)</b>	<b>-</b>	<b>(0,9)</b>	<b>-</b>

Au 31 mars 2011

	DTS	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Or	Autres monnaies	Total
<i>En millions de DTS</i>									
<b>Actif</b>									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	-	12,6	151,3	8,0	-	151,3	-	6,6	329,8
Or et prêts d'or	-	9,0	-	-	-	-	36 628,2	-	36 637,2
Bons du Trésor	-	2 304,0	29 737,0	397,2	36 796,9	5 337,0	-	2 360,0	76 932,1
Titres pris en pension	-	394,8	37 559,5	7 799,6	5 710,0	-	-	0,1	51 464,0
Prêts et avances	171,7	8 460,0	10 937,4	1 368,1	1 062,4	544,4	-	1 626,4	24 170,4
Emprunts d'État et autres titres	-	29 061,1	21 378,5	3 769,8	1 209,5	35,3	-	1 533,7	56 987,9
Instruments dérivés	(36,5)	23 335,2	8 337,9	(408,9)	(26 700,9)	327,2	(247,0)	1 183,3	5 790,3
Créances à recouvrer	0,1	6 969,2	684,9	426,6	-	8,0	-	527,5	8 616,3
Immobilisations corporelles	189,7	-	-	-	-	1,1	-	-	190,8
<b>Total actif</b>	<b>325,0</b>	<b>70 545,9</b>	<b>108 786,5</b>	<b>13 360,4</b>	<b>18 077,9</b>	<b>6 404,3</b>	<b>36 381,2</b>	<b>7 237,6</b>	<b>261 118,8</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies	(7 691,5)	(140 478,2)	(38 882,7)	(10 083,1)	(4 667,5)	(680,8)	-	(4 601,8)	(207 085,6)
Dépôts en or	-	(5,6)	-	-	-	-	(21 264,3)	-	(21 269,9)
Instruments dérivés	4 221,7	79 073,2	(59 048,3)	126,6	(11 840,3)	(5 452,7)	(11 666,5)	(2 373,2)	(6 959,5)
Engagements à payer	-	(1 964,2)	(4 761,1)	(1 491,8)	-	(275,6)	-	(265,4)	(8 758,1)
Autres passifs	-	(66,6)	(2,8)	-	-	(305,3)	-	(0,7)	(375,4)
<b>Total passif</b>	<b>(3 469,8)</b>	<b>(63 441,4)</b>	<b>(102 694,9)</b>	<b>(11 448,3)</b>	<b>(16 507,8)</b>	<b>(6 714,4)</b>	<b>(32 930,8)</b>	<b>(7 241,1)</b>	<b>(244 448,5)</b>
<b>Position nette en monnaies et sur or</b>	<b>(3 144,8)</b>	<b>7 104,5</b>	<b>6 091,6</b>	<b>1 912,1</b>	<b>1 570,1</b>	<b>(310,1)</b>	<b>3 450,4</b>	<b>(3,5)</b>	<b>16 670,3</b>
Ajustement pour actifs de placement en or	-	-	-	-	-	-	(3 450,4)	-	(3 450,4)
<b>Position nette en monnaies</b>	<b>(3 144,8)</b>	<b>7 104,5</b>	<b>6 091,6</b>	<b>1 912,1</b>	<b>1 570,1</b>	<b>(310,1)</b>	<b>-</b>	<b>(3,5)</b>	<b>13 219,9</b>
Position neutre à l'égard du DTS	3 144,8	(6 818,8)	(6 196,9)	(1 840,6)	(1 508,4)	-	-	-	(13 219,9)
<b>Exposition nette en monnaies (sur une base neutre à l'égard du DTS)</b>	<b>-</b>	<b>285,7</b>	<b>(105,3)</b>	<b>71,5</b>	<b>61,7</b>	<b>(310,1)</b>	<b>-</b>	<b>(3,5)</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 intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an. Elle mesure son risque de variation du cours de l'or en termes de fluctuation du cours de l'or en dollars. La composante risque de change qui résulte des variations du cours du dollar par rapport au DTS est intégrée dans la mesure du risque de change. Le tableau suivant montre, sur les deux derniers exercices, les chiffres représentatifs de l'exposition de la Banque au risque de marché en termes d'allocation des fonds propres économiques.

Pour l'exercice En millions de DTS	2012				2011			
	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>	3 232,7	3 716,0	2 734,0	<b>3 287,9</b>	2 884,2	3 069,2	2 684,0	2 836,5

Le tableau ci-après détaille l'analyse de l'exposition de la Banque au risque de marché par catégorie de risque.

Pour l'exercice En millions de DTS	2012				2011			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
Risque de variation du cours de l'or	2 345,6	2 741,6	1 835,5	<b>2 501,3</b>	1 956,7	2 121,0	1 830,6	1 909,8
Risque de taux d'intérêt	1 565,2	1 660,6	1 463,6	<b>1 560,4</b>	1 617,7	1 760,7	1 456,1	1 542,2
Risque de change	923,0	1 095,7	788,9	<b>894,2</b>	797,0	874,6	666,3	814,6
Effets de diversification	(1 601,1)	(1 809,2)	(1 403,8)	<b>(1 668,0)</b>	(1 487,1)	(1 711,4)	(1 352,4)	(1 430,1)

#### 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 à la portée et à la nature de ses activités. En conséquence, elle mesure les actifs pondérés du risque de marché pour le risque de variation du cours de l'or et le risque de change, mais pas pour le risque de taux d'intérêt. Les exigences minimales de fonds propres sont calculées grâce à la méthode des modèles internes VeR. Les calculs VeR sont effectués à l'aide de la méthodologie VeR de la Banque, avec un intervalle de confiance de 99 % pour une période de détention de 10 jours et une période d'observation historique de 1 an.

L'exigence minimale effective de fonds propres correspond à la valeur la plus élevée entre la VeR à la date du calcul et la moyenne des VeR relevées quotidiennement sur les 60 jours ouvrés antérieurs (date du calcul comprise), multipliée par trois, plus, éventuellement, un supplément déterminé en fonction des résultats des contrôles *ex post*. Durant la période examinée, le nombre de résultats extrêmes recensés par ces contrôles *ex post* est resté inférieur au seuil à partir duquel une exigence majorée est applicable. Le tableau ci-après résume, pour l'exercice considéré, l'évolution du risque de marché sous l'angle du calcul des exigences minimales de fonds propres et du montant des actifs pondérés des risques qui en découle.

Au 31 mars En millions de DTS	2012			2011		
	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)
<b>Risque de marché, où (A) correspond à (B) / 8 %</b>	426,8	16 005,8	<b>1 280,5</b>	288,2	10 806,2	864,5

## 5. Risque de liquidité

Le risque de liquidité résulte de l'éventualité que la Banque ne soit pas en mesure de faire face aux flux de trésorerie actuels et futurs, attendus ou inattendus, et aux appels de sûretés sans nuire à ses opérations journalières ni à sa situation financière.

La taille du bilan de la Banque évolue essentiellement en fonction de l'encours des dépôts en monnaies et en or effectués par les banques centrales, autres autorités monétaires et organisations internationales. La Banque s'engage à rembourser certains de ses instruments de dépôt en monnaies, à la juste valeur, avec un préavis de 1-2 jours ouvrés. Elle a élaboré un dispositif de gestion de la liquidité qui s'appuie sur un modèle statistique fondé sur des hypothèses prudentes concernant les entrées de trésorerie et la liquidité des passifs. Dans le cadre de ce dispositif, le Conseil d'administration assigne une limite au ratio de liquidité de la Banque : les actifs liquides doivent représenter au moins 100 % des besoins de liquidité auxquels la Banque pourrait être appelée à faire face. Des simulations de crise permettent, en outre, d'analyser divers scénarios comportant des retraits massifs. Les exigences supplémentaires de liquidité ainsi définies doivent également être satisfaites par la détention d'actifs liquides. Le ratio de liquidité de la BRI s'est toujours situé bien au-dessus de son seuil minimal et des exigences ressortant de ses simulations de crise.

Les dépôts en monnaies et en or auprès de la BRI, principalement de banques centrales et institutions internationales, représentent 91 % (2011 : 93 %) du total de ses passifs. Au 31 mars 2012, ces dépôts provenaient de 172 déposants (2011 : 171) et présentaient une certaine concentration sur quelques clients, cinq d'entre eux contribuant chacun pour plus de 5 % du total sur la base de la date de règlement (2011 : quatre clients).

Les tableaux suivants montrent le profil des échéances des flux de trésorerie pour les actifs et passifs. Les montants indiqués sont les flux de trésorerie non actualisés correspondant à des obligations de la Banque.

**Au 31 mars 2012**

<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	4 077,8	-	-	-	-	-	-	-	4 077,8
Or et prêts d'or	35 353,6	137,9	139,5	-	-	284,4	-	-	35 915,4
Bons du Trésor	10 035,9	30 652,9	8 256,7	3 576,1	-	-	-	-	52 521,6
Titres pris en pension	27 593,1	4 686,9	-	-	-	-	-	-	32 280,0
Prêts et avances	12 204,2	8 127,7	1 142,4	-	-	-	-	-	21 474,3
Emprunts d'État et autres titres	3 475,1	8 892,3	9 786,2	20 647,0	10 137,1	22 703,1	3 470,0	983,5	80 094,3
<b>Total actif</b>	<b>92 739,7</b>	<b>52 497,7</b>	<b>19 324,8</b>	<b>24 223,1</b>	<b>10 137,1</b>	<b>22 987,5</b>	<b>3 470,0</b>	<b>983,5</b>	<b>226 363,4</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies									
Instruments de dépôt remboursables à préavis de 1-2 jours									
	(3 531,3)	(24 460,6)	(17 340,6)	(15 139,2)	(14 964,6)	(23 677,2)	(202,9)	-	(99 316,4)
Autres dépôts en monnaies									
	(56 016,8)	(21 657,6)	(9 272,2)	(2 984,0)	-	-	-	-	(89 930,6)
Dépôts en or									
	(19 204,8)	-	(138,5)	-	-	(282,9)	-	-	(19 626,2)
Titres vendus à découvert									
	61,2	8,0	(0,8)	(1,6)	(3,1)	(9,3)	(15,5)	(124,3)	(85,4)
<b>Total passif</b>	<b>(78 691,7)</b>	<b>(46 110,2)</b>	<b>(26 752,1)</b>	<b>(18 124,8)</b>	<b>(14 967,7)</b>	<b>(23 969,4)</b>	<b>(218,4)</b>	<b>(124,3)</b>	<b>(208 958,6)</b>
<b>Instruments dérivés</b>									
<i>Réglés sur base nette</i>									
Contrats de taux									
	20,1	179,9	313,3	333,4	391,9	240,9	(31,8)	-	1 447,7
<i>Réglés sur base brute</i>									
Contrats sur devise et sur or									
Entrées	41 207,3	52 261,0	19 830,5	10 073,7	-	-	-	-	123 372,5
Sorties	(40 756,6)	(51 444,4)	(19 642,6)	(10 008,9)	-	-	-	-	(121 852,5)
Sous-total	450,7	816,6	187,9	64,8	-	-	-	-	1 520,0
Contrats de taux									
Entrées	1,1	13,5	2,0	270,7	245,7	788,6	-	-	1 321,6
Sorties	(0,3)	(23,4)	(8,5)	(361,3)	(310,3)	(896,0)	-	-	(1 599,8)
Sous-total	0,8	(9,9)	(6,5)	(90,6)	(64,6)	(107,4)	-	-	(278,2)
<b>Total instruments dérivés</b>	<b>471,6</b>	<b>986,6</b>	<b>494,7</b>	<b>307,6</b>	<b>327,3</b>	<b>133,5</b>	<b>(31,8)</b>	<b>-</b>	<b>2 689,5</b>
<b>Total flux de trésorerie futurs non actualisés</b>	<b>14 519,6</b>	<b>7 374,1</b>	<b>(6 932,6)</b>	<b>6 405,9</b>	<b>(4 503,2)</b>	<b>(848,4)</b>	<b>3 219,8</b>	<b>859,2</b>	<b>20 094,3</b>

Au 31 mars 2011

<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 1 mois	1-3 mois	3-6 mois	6-12 mois	1-2 ans	2-5 ans	5-10 ans	Plus de 10 ans	Total
<b>Actif</b>									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	329,8	-	-	-	-	-	-	-	329,8
Or et prêts d'or	35 402,2	0,2	116,9	235,6	675,2	241,4	-	-	36 671,5
Bons du Trésor	20 560,7	34 860,3	9 809,3	11 493,0	-	-	-	-	76 723,3
Titres pris en pension	37 247,3	6 508,0	1 922,6	-	-	-	-	-	45 677,9
Prêts et avances	10 979,7	11 508,3	1 159,4	-	-	-	-	-	23 647,4
Emprunts d'État et autres titres	2 714,6	3 182,7	4 433,6	11 945,4	12 101,3	20 634,4	5 019,1	608,1	60 639,2
<b>Total actif</b>	<b>107 234,3</b>	<b>56 059,5</b>	<b>17 441,8</b>	<b>23 674,0</b>	<b>12 776,5</b>	<b>20 875,8</b>	<b>5 019,1</b>	<b>608,1</b>	<b>243 689,1</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies									
Instruments de dépôt remboursables à préavis de 1-2 jours									
	(7 108,9)	(15 075,9)	(17 684,3)	(16 343,5)	(18 205,4)	(21 450,7)	(2 331,1)	-	(98 199,8)
Autres dépôts en monnaies									
	(63 470,8)	(21 510,5)	(12 675,9)	(7 303,5)	(3,2)	-	-	-	(104 963,9)
Dépôts en or									
	(20 714,5)	-	-	(82,4)	(236,3)	(239,9)	-	-	(21 273,1)
Titres vendus à découvert									
	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(2,1)	(4,2)	(12,7)	(21,4)	(71,3)	(113,9)
<b>Total passif</b>	<b>(91 294,6)</b>	<b>(36 587,1)</b>	<b>(30 361,3)</b>	<b>(23 731,5)</b>	<b>(18 449,1)</b>	<b>(21 703,3)</b>	<b>(2 352,5)</b>	<b>(71,3)</b>	<b>(224 550,7)</b>
<b>Instruments dérivés</b>									
<i>Réglés sur base nette</i>									
Contrats de taux									
	99,2	243,4	410,3	447,1	634,0	318,3	4,5	-	2 156,8
<i>Réglés sur base brute</i>									
Contrats sur devise et sur or									
Entrées									
	42 049,4	52 875,9	21 374,8	11 771,3	-	-	-	-	128 071,4
Sorties									
	(42 703,7)	(54 108,8)	(21 993,1)	(12 287,9)	-	-	-	-	(131 093,5)
Sous-total	(654,3)	(1 232,9)	(618,3)	(516,6)	-	-	-	-	(3 022,1)
Contrats de taux									
Entrées									
	0,8	50,4	1,4	39,1	289,4	1 023,5	25,1	-	1 429,7
Sorties									
	-	(54,5)	(9,9)	(76,8)	(400,7)	(1 215,6)	(34,7)	-	(1 792,2)
Sous-total	0,8	(4,1)	(8,5)	(37,7)	(111,3)	(192,1)	(9,6)	-	(362,5)
<b>Total instruments dérivés</b>	<b>(554,3)</b>	<b>(993,6)</b>	<b>(216,5)</b>	<b>(107,2)</b>	<b>522,7</b>	<b>126,2</b>	<b>(5,1)</b>	<b>-</b>	<b>(1 227,8)</b>
<b>Total flux de trésorerie futurs non actualisés</b>	<b>15 385,4</b>	<b>18 478,8</b>	<b>(13 136,0)</b>	<b>(164,7)</b>	<b>(5 149,9)</b>	<b>(701,3)</b>	<b>2 661,5</b>	<b>536,8</b>	<b>17 910,6</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 2012</b>	(0,2)	-	-	-	(0,2)	(2,8)	-	-	<b>(3,2)</b>
Au 31 mars 2011	(38,6)	(0,1)	-	(5,1)	-	(5,0)	-	-	(48,8)

Le tableau suivant indique, en fonction de la date d'expiration contractuelle, les engagements de crédit de la Banque à la date du bilan.

<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	Indéter- minée	Total
<b>Au 31 mars 2012</b>	-	-	-	193,8	-	-	-	2 376,8	<b>2 570,6</b>
Au 31 mars 2011	-	-	-	368,4	-	-	-	1 919,2	2 287,7

## 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, inadaptation de la formation ou de la mise en valeur des ressources humaines, contrôle inadéquat, perte de personnel essentiel, programme de succession inadapté, manque d'intégrité ou manquement à la déontologie.
- Procédure défaillante ou inadaptée : procédure déficiente dans sa conception ou inadéquate, imparfaitement documentée, comprise, mise en œuvre, appliquée ou contrôlée.
- Système défaillant ou inadapté : 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 –, les programmes de continuité d'exploitation et le suivi des grands indicateurs de risque.

La Banque a mis en place une procédure de communication immédiate des incidents liés au risque opérationnel. L'unité Conformité et gestion du risque opérationnel élabore des plans d'action avec chaque unité et assure le suivi régulier de leur mise en œuvre.

Pour mesurer les fonds propres économiques alloués au risque opérationnel et les actifs pondérés du risque opérationnel, la Banque a adopté une méthodologie VeR utilisant une technique de simulation Monte-Carlo, suivant l'approche de mesure avancée fixée par le dispositif de Bâle II. En application des règles établies par ce dispositif, la mesure du risque opérationnel ne prend pas en compte le risque de réputation. Les paramètres essentiels introduits pour le calcul sont les suivants : données internes et externes sur les pertes ; estimations découlant de scénarios ; autoévaluation de l'efficacité des contrôles existants pour s'assurer de la prise en compte de l'évolution de l'environnement opérationnel et des modifications apportées au contrôle interne de la Banque. Pour mesurer le risque opérationnel, la Banque ne prend pas en considération la protection dont elle peut bénéficier dans le cadre de polices d'assurance.

### A. Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque opérationnel

Comme elle le fait pour le calcul des fonds propres économiques alloués au risque financier, la Banque mesure les fonds propres économiques alloués au risque opérationnel avec un intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an. Le tableau suivant montre, sur les deux derniers exercices, les chiffres représentatifs de l'exposition de la Banque au risque opérationnel en termes d'allocation des fonds propres économiques.

Pour l'exercice	2012				2011			
En millions de DTS	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
<b>Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque opérationnel</b>	700,0	700,0	700,0	<b>700,0</b>	643,8	700,0	475,0	700,0

### B. Exigences minimales de fonds propres en regard du risque opérationnel

En application des règles établies par le dispositif de Bâle II, le calcul des exigences minimales de fonds propres en regard du risque opérationnel est effectué avec un intervalle de confiance de 99,9 % à horizon de 1 an. Le tableau ci-après montre les exigences minimales de fonds propres correspondant au risque opérationnel et les actifs pondérés des risques en résultant.

Au 31 mars	2012			2011		
En millions de DTS	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)	VeR	Actifs pondérés des risques (A)	Exigences minimales de fonds propres (B)
<b>Risque opérationnel, où (A) correspond à (B) / 8 %</b>	341,6	4 270,3	<b>341,6</b>	300,8	3 760,4	300,8

# Rapport des commissaires-vérificateurs indépendants

au Conseil d'administration et à l'Assemblée générale  
de la Banque des Règlements Internationaux, Bâle

Nous avons examiné les états financiers de la Banque des Règlements Internationaux, publiés dans les pages qui précèdent. Ces états financiers se composent du bilan au 31 mars 2012, du compte de profits et pertes et du tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que d'une synthèse des principales conventions comptables et autres éléments explicatifs.

## *Responsabilité de la Direction concernant les états financiers*

La Direction est responsable de l'élaboration et de la présentation sincère des états financiers, en conformité avec les Statuts et avec les principes d'évaluation décrits dans les notes annexes comme conventions comptables, ainsi que de tout contrôle interne qu'elle estime nécessaire pour pouvoir établir des états financiers exempts d'anomalie significative, résultant de fraude ou d'erreurs.

## *Responsabilité des commissaires-vérificateurs*

Notre responsabilité est de formuler une opinion sur ces états financiers à partir des conclusions de l'audit, que nous avons mené selon les Normes internationales d'audit (ISA). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer à des règles déontologiques et de planifier et réaliser l'audit de manière à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit consiste à exécuter des procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations communiqués dans les états financiers. Le choix de ces procédures relève du jugement des commissaires-vérificateurs, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives résultant de fraude ou d'erreurs. Pour évaluer ce risque, ils examinent le contrôle interne mis en place aux fins de l'établissement et de la présentation sincère des états financiers, et cela, afin de définir des procédures d'audit adaptées à la situation, non dans le but de former une opinion sur l'efficacité du contrôle interne. Un audit consiste, par ailleurs, à évaluer la pertinence des règles comptables appliquées, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, ainsi que la présentation des états financiers dans leur ensemble.

Nous avons la conviction que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et adéquats pour nous permettre de former notre opinion.

## *Opinion*

Selon notre appréciation, les états financiers donnent une image fidèle de la situation financière de la Banque des Règlements Internationaux au 31 mars 2012 ainsi que du résultat de ses opérations et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, en conformité avec les principes comptables définis dans les notes annexes aux états financiers et avec les Statuts de la Banque.

Deloitte SA

Mark D. Ward

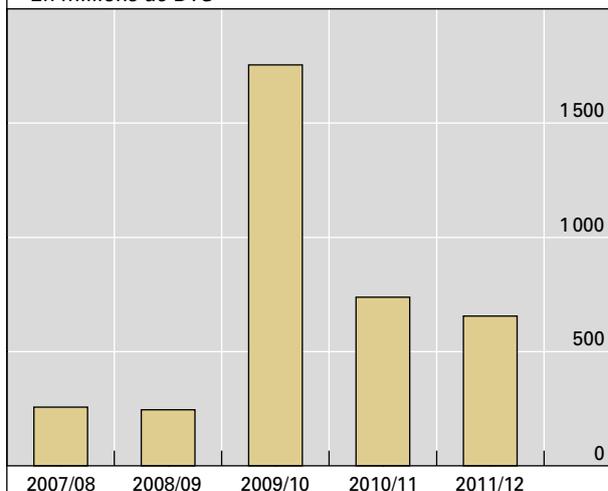
Erich Schärli

Zurich, 7 mai 2012

## Récapitulatif des cinq derniers exercices

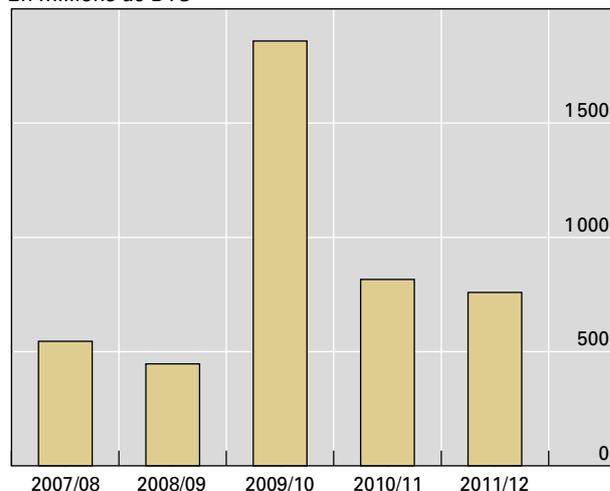
### Bénéfice d'exploitation

En millions de DTS



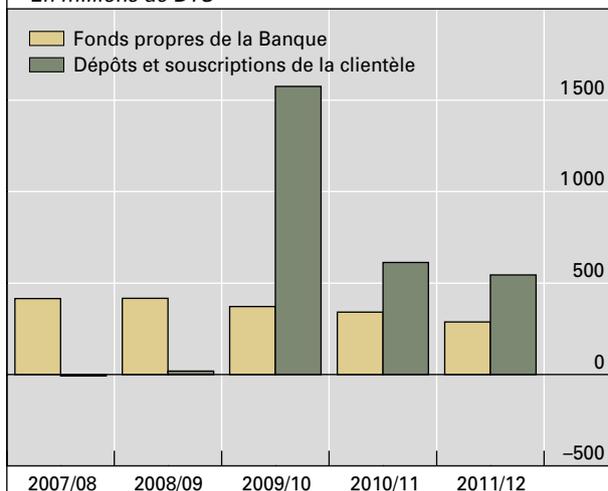
### Bénéfice net

En millions de DTS



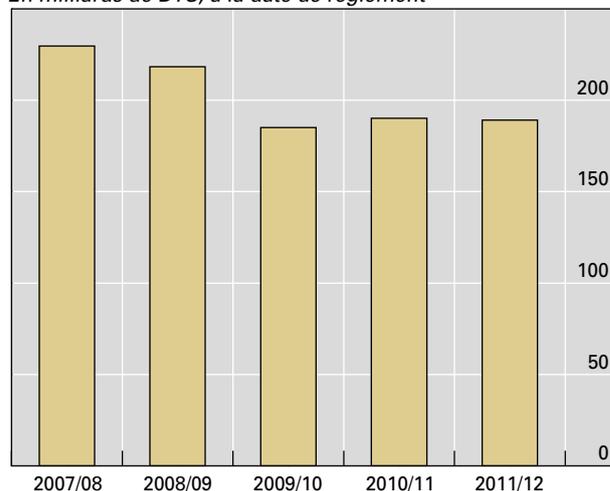
### Produit d'intérêts net sur placements en monnaies

En millions de DTS



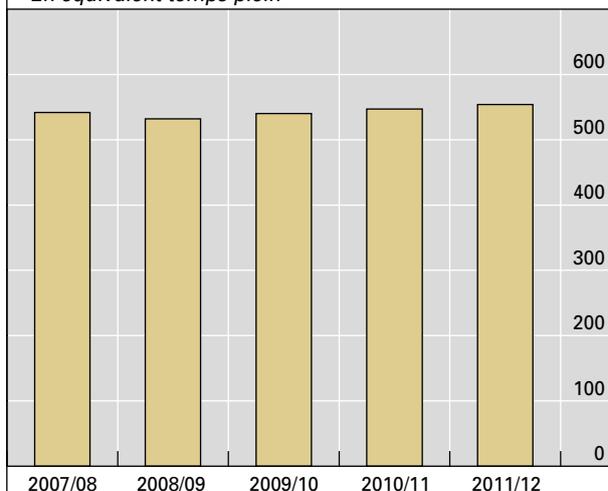
### Dépôts en monnaies (moyenne)

En milliards de DTS, à la date de règlement



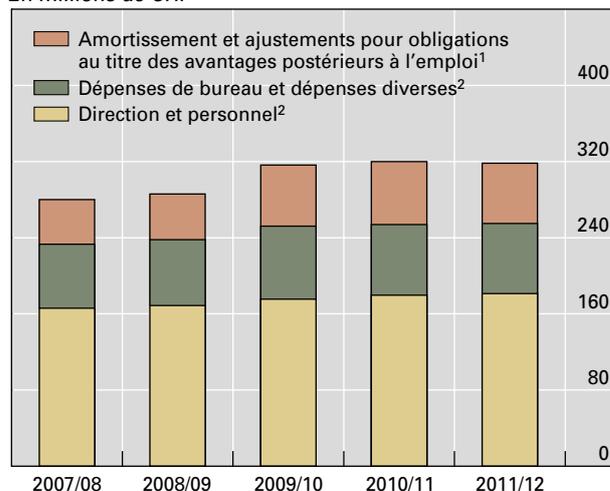
### Effectifs moyens

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.



