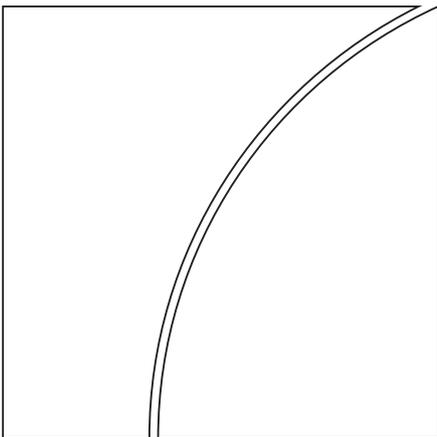




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



## **83<sup>e</sup> Rapport annuel**

1<sup>er</sup> avril 2012–31 mars 2013

Bâle, 23 juin 2013

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, 2013. 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 92-9131-270-3 (version imprimée)

ISBN 92-9197-270-3 (en ligne)

# Table des matières

Lettre introductive .....	1
Vue d'ensemble des chapitres économiques .....	3
I. Utiliser au mieux le sursis octroyé .....	5
Favoriser la flexibilité : une clé pour la croissance .....	6
Politique budgétaire : des menaces toujours présentes .....	7
Système financier : vers une plus grande résilience .....	10
Politique monétaire : un sursis octroyé .....	12
En bref... .....	12
II. Retour sur l'année écoulée .....	14
Persistence d'une faible croissance mondiale en 2012–2013 .....	14
Embellie des marchés financiers suite aux initiatives des banques centrales .....	18
Des marchés financiers portés par les politiques de soutien .....	20
Des conditions de crédit différentes selon les pays .....	21
Répercussions financières mondiales .....	23
Un niveau d'endettement du secteur privé non financier toujours élevé .....	24
Conclusion .....	28
III. Lever les obstacles à la croissance .....	30
Productivité et emploi après la Grande Récession .....	30
Rigidités structurelles et croissance .....	35
Rigidités structurelles et reprise .....	37
L'état actuel des rigidités structurelles .....	39
Conclusion .....	39
IV. Viabilité des finances publiques : état des lieux .....	42
Progrès réalisés à ce jour .....	42
Que faire de plus pour assurer la viabilité des finances publiques ? .....	45
Encadré: Un niveau d'endettement public élevé constitue-t-il un frein à la croissance ? .....	49
Taux d'intérêt et viabilité .....	51
Coûts et avantages de l'assainissement des finances publiques .....	54
La qualité de l'ajustement budgétaire .....	56
Conclusion .....	57

V. Vers une plus grande résilience du secteur bancaire .....	58
Fonds propres, rentabilité et assainissement des bilans des banques .....	58
État d'avancement de la réforme mondiale de la réglementation financière .....	62
Réformes nationales de la réglementation des structures bancaires .....	64
Encadré V.A: Propositions récentes de réforme structurelle des activités bancaires ...	65
Complexité de la mesure des risques et règles prudentielles .....	66
Sources de variabilité dans les modèles internes de mesure des risques :	
observabilité et biais .....	66
Encadré V.B: Bruit statistique dans les estimations du risque .....	68
La sensibilité au risque du cadre prudentiel .....	70
Réponse des autorités aux incertitudes de la mesure des risques .....	72
Conclusion .....	73
VI. La politique monétaire à la croisée des chemins .....	74
La politique monétaire et la crise .....	74
Stratégies de sortie .....	79
Tracer une nouvelle voie .....	82
Conclusion .....	85
Organigramme de la BRI au 31 mars 2013 .....	92
La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers ...	93
Banques centrales membres de la BRI .....	131
Conseil d'administration de la BRI .....	132
États financiers .....	141
Rapport du réviseur indépendant sur les états financiers annuels	209
Récapitulatif des cinq derniers exercices .....	210

## Graphiques

I.1	Activité économique mondiale . . . . .	6
I.2	Évolution de la dette, 2007–2012 . . . . .	8
I.3	Rendement des obligations et risque de taux d'intérêt . . . . .	9
I.4	Taux directeurs et total de l'actif des banques centrales . . . . .	11
II.1	Activité économique mondiale . . . . .	15
II.2	Activité économique . . . . .	17
II.3	Taux directeurs . . . . .	18
II.4	Rendement des obligations d'État et cours des actions . . . . .	19
II.5	Primes de risque : indicateurs . . . . .	20
II.6	Conditions de crédit . . . . .	22
II.7	Répercussions mondiales : canaux de transmission . . . . .	23
II.8	Endettement du secteur privé non financier . . . . .	26
II.9	Endettement du secteur privé non financier, PIB et prix de l'immobilier . . . . .	27
II.10	Secteur privé non financier : ratio du service de la dette . . . . .	28
III.1	Croissance économique . . . . .	31
III.2	Productivité et emploi . . . . .	32
III.3	PIB réel et productivité du travail : croissance annuelle moyenne . . . . .	33
III.4	Croissance du PIB et déséquilibres sectoriels . . . . .	34
III.5	Économies avancées et grandes économies émergentes : rigidités structurelles, productivité et emploi . . . . .	36
III.6	Protection de l'emploi et rythme de la reprise . . . . .	38
III.7	Rigidités structurelles . . . . .	40
III.8	Économies de l'OCDE : pression du marché et intensité des réformes . . . . .	41
IV.1	Dépenses liées au vieillissement démographique : projections, 2013–2040 . . . . .	46
IV.2	Endettement brut des administrations publiques : projections selon différents scénarios . . . . .	52
IV.3	Zone euro : conditions financières . . . . .	55
V.1	Assainissement des bilans . . . . .	59
V.2	Actifs pondérés des risques . . . . .	61
V.3	Risque de difficultés financières des banques : indicateurs . . . . .	71
VI.1	Taux directeurs . . . . .	75
VI.2	Banques centrales : total de l'actif . . . . .	76
VI.3	Banques centrales : taille et composition du bilan . . . . .	77
VI.4	PIB réel . . . . .	78
VI.5	Courbes des taux à terme . . . . .	80
VI.6	Règle de Taylor et taux directeurs . . . . .	85

## Tableaux

II.1	Réserves de change : variation annuelle . . . . .	25
IV.1	Situation budgétaire . . . . .	44
IV.2	Ajustement budgétaire nécessaire . . . . .	47
V.1	Grandes banques : rentabilité . . . . .	60

La version anglaise du présent rapport a été mise sous presse entre le 13 juin et le 14 juin 2013.

## 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.

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

*soumis à l'Assemblée générale ordinaire  
de la Banque des Règlements Internationaux  
tenue à Bâle le 23 juin 2013*

Mesdames, Messieurs,

J'ai le plaisir de vous soumettre le 83<sup>e</sup> Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif à l'exercice clos le 31 mars 2013.

Le bénéfice net de l'exercice s'établit à DTS 898,2 millions, contre DTS 758,9 millions pour l'exercice précédent. Les résultats détaillés de l'exercice 2012/13 figurent dans la section Bénéfice net et répartition, pages 136–139.

En vertu de l'article 51 des Statuts de la Banque, le Conseil d'administration propose que la présente Assemblée générale affecte la somme de DTS 175,8 millions au versement d'un dividende de DTS 315 par action, payable en toute monnaie entrant dans la composition du DTS ou en francs suisses.

Le Conseil recommande, en outre, que DTS 36,1 millions soient transférés au Fonds de réserve générale, DTS 6,0 millions au Fonds spécial de réserve de dividendes et le reliquat, soit DTS 680,3 millions, au Fonds de réserve libre.

Avec effet au 1<sup>er</sup> avril 2013, la Banque a modifié les principes comptables qu'elle applique à ses engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi afin de suivre l'évolution des normes internationales en matière d'information financière. Ce changement, qui sera appliqué dans les états financiers 2013/14, exige de réduire les réserves statutaires de DTS 89,7 millions, montant qui représente la variation cumulée du bénéfice constaté après application du nouveau principe comptable. À cette fin, le Conseil propose de déduire le montant susmentionné du Fonds de réserve libre. Des explications plus détaillées sur le nouveau principe comptable figurent dans les États financiers, note 3.

Si ces propositions sont adoptées, le dividende de la Banque pour l'exercice 2012/13 sera payable aux actionnaires le 28 juin 2013.

Bâle, le 14 juin 2013

JAIME CARUANA  
Directeur Général



# Vue d'ensemble des chapitres économiques

## I. Utiliser au mieux le sursis octroyé

« Faire tout le nécessaire », formule qui avait été employée pour décrire l'action des banques centrales en vue de prévenir un effondrement financier, a été reprise pour les appeler à poursuivre leurs politiques exceptionnelles. Or, le plus fort de la crise est passé, et l'objectif a changé : il s'agit, maintenant, de renouer avec une croissance solide et durable. Les autorités doivent engager sans tarder les réformes structurelles qui permettront d'utiliser les ressources économiques dans les secteurs les plus productifs. Si les ménages et les entreprises doivent achever l'assainissement de leurs finances, les gouvernements doivent, eux, redoubler d'efforts pour assurer la viabilité des finances publiques. Quant aux autorités compétentes, elles doivent ajuster la réglementation du système financier pour tenir compte des interconnexions et de la complexité croissantes, et veiller à ce que les banques disposent de fonds propres suffisants pour couvrir les risques associés. Ce n'est qu'au prix de vigoureux efforts d'assainissement et de réforme que les économies retrouveront le chemin d'une croissance forte et durable.

## II. Retour sur l'année écoulée

Pendant l'année écoulée, la reprise économique mondiale a marqué le pas. La croissance a ralenti sous l'effet de trois grandes tendances : une augmentation de la production, globalement plus faible, mais encore vigoureuse, dans les économies émergentes ; une expansion persistante, quoique modérée, de l'économie aux États-Unis ; et une récession dans la zone euro. Les banques centrales ont renforcé leurs politiques de stimulation de l'activité économique en abaissant leurs taux directeurs et en adoptant des initiatives innovantes pour accentuer l'assouplissement monétaire. Ces mesures ont réduit le risque perçu de dégradation et suscité une embellie sur les marchés financiers. Les conditions du crédit bancaire sont restées toutefois très variables d'un pays à l'autre, avec une forte expansion du crédit dans les économies émergentes, un assouplissement des critères d'octroi de prêts aux États-Unis et leur durcissement dans la zone euro. Si la réduction de l'endettement du secteur privé non financier a progressé dans certaines économies, l'assainissement des bilans demeure insuffisant, ce qui freine la croissance et rend les économies vulnérables.

## III. Lever les obstacles à la croissance

Ces dernières années, les gains de productivité et l'emploi ont faibli dans les grandes économies avancées, en particulier dans les pays où, avant la crise, la croissance s'accompagnait d'importants déséquilibres. Pour retrouver une croissance durable, ces pays devront redéployer les principaux facteurs de production (capital et travail) entre les secteurs. En faisant obstacle à ce processus, les rigidités structurelles peuvent brider le potentiel productif de l'économie. La productivité et l'emploi sont, souvent, plus faibles dans les économies dont les marchés des produits sont plus rigides. De même, le taux d'emploi est généralement inférieur dans les pays où le

marché du travail manque de flexibilité. À l'inverse, dans les pays où ce marché est plus souple, la reprise est plus rapide après un épisode de contraction marqué par de graves déséquilibres. Par ailleurs, on y observe davantage de créations d'emplois. La mise en place de réformes qui assoupliraient les marchés du travail et des produits pourrait être rapidement suivie d'effets positifs sur la croissance et l'emploi.

#### IV. Viabilité des finances publiques : état des lieux

Même si de nombreuses économies avancées ont accompli des progrès dans la réduction de leurs déficits, l'état de leurs finances publiques demeure intenable. Au-delà de la charge que représentent les dépenses liées au vieillissement de la population, une hausse potentielle des taux d'intérêt à long terme, actuellement très bas, représente un risque pour les comptes publics de plusieurs pays. Nombre d'économies avancées doivent donc encore améliorer significativement leur solde primaire si elles veulent inscrire leur endettement sur une trajectoire à la baisse, qui serait plus prudente. Les mesures destinées à freiner les augmentations futures des dépenses de santé et de retraite seront déterminantes pour le succès de ces efforts. Dans les économies émergentes, les finances publiques sont relativement plus saines, mais ces pays devront faire preuve de prudence s'ils veulent rester sur cette voie à l'avenir.

#### V. Vers une plus grande résilience du secteur bancaire

Les banques se remettent peu à peu de la crise. Pour consolider leur résilience, les établissements financiers doivent constituer d'amples volants de fonds propres de haute qualité afin d'absorber d'éventuelles pertes, ainsi que des volants de liquidité bien gérés, qui les protégeront en cas de revirement de la confiance des marchés. Il convient en outre d'améliorer les régimes de résolution afin que, en cas de faillite d'un établissement d'importance systémique, la situation puisse se régler de manière ordonnée.

Mais la mesure et la gestion des risques au sein d'un système financier de plus en plus mondialisé et complexe demeurent un défi pour le cadre prudentiel. L'utilisation conjointe d'indicateurs sensibles aux risques et de simples indicateurs de bilan peut jouer un rôle décisif dans la maîtrise des risques qui pèsent sur le système financier. En effet, ces deux types de mesures se complètent et génèrent ainsi davantage d'informations sur le degré de risque encouru par une banque que ne le ferait chacune d'elles prise séparément. Des mesures de séparation structurelle des fonctions bancaires peuvent contribuer à réduire la complexité au niveau des établissements, mais leur impact sur la stabilité et l'efficacité du système reste à déterminer.

#### VI. La politique monétaire à la croisée des chemins

Avec des politiques monétaires qui restent très accommodantes partout dans le monde, les banques centrales ont continué à octroyer un répit aux acteurs économiques. Mais le rapport coûts/avantages de ces politiques s'amenuise inexorablement. De plus, en retardant l'abandon, inéluctable, de ces politiques, les banques centrales se trouvent confrontées à des défis croissants. Elles doivent se recentrer sur des cadres de politique monétaire axés sur la stabilité, mais tenant davantage compte des préoccupations de stabilité financière et des répercussions externes de leurs politiques.

## I. Utiliser au mieux le sursis octroyé

Les prémices d'une crise dans le système financier sont apparues mi-2007. Guère plus d'un an après, Lehman Brothers se déclarait en faillite, entraînant les économies avancées au seuil de l'effondrement. Durant les cinq années de récession et de lente reprise qui ont suivi, les banques centrales de ces économies ont été contraintes de trouver des solutions pour assouplir encore leurs politiques. Après avoir abaissé leur taux directeur au niveau quasi nul où il se situe toujours aujourd'hui aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro (et où il se maintient au Japon depuis le milieu des années 1990), elles ont ensuite recouru à l'expansion de bilan. En chiffres cumulés, le bilan de l'ensemble de ces banques centrales a pratiquement triplé par rapport à la période d'avant la crise – et il continue d'augmenter.

Initialement employée pour décrire l'action des banques centrales en vue de prévenir un effondrement financier, la formule « faire tout le nécessaire » a, depuis, été reprise pour les appeler à poursuivre leurs politiques exceptionnelles. Or, le plus fort de la crise est passé, et l'objectif a changé : il s'agit, maintenant, de faire en sorte que des économies encore faibles renouent avec une croissance solide et durable. Les banques centrales peuvent-elles vraiment tout faire pour y parvenir ? Cela semble moins probable chaque jour. Les banques centrales ne sauraient, en effet, assainir les finances des ménages et des établissements financiers, pas plus qu'assurer la viabilité des finances publiques. Surtout, elles ne sauraient édicter les réformes de fond, indispensables pour retrouver la voie d'une croissance réelle, voulue par les autorités et attendue par les opinions publiques.

La politique accommodante des banques centrales durant la phase de reprise n'a, en vérité, octroyé qu'une période de répit – du temps pour assainir les finances des secteurs privé et public, et pour engager des réformes afin de rétablir la croissance de la productivité. Mais ce répit n'a pas été pleinement mis à profit : grâce à la faiblesse prolongée des taux d'intérêt et à la poursuite de politiques non conventionnelles, il a été facile, pour le secteur privé, de remettre à plus tard le processus de désendettement, pour les gouvernements, de financer les déficits publics, et pour les autorités, de reporter les réformes structurelles de l'économie réelle et de la sphère financière. Il est vrai que le faible loyer de l'argent favorise l'emprunt plutôt que l'épargne, les dépenses plutôt que les recettes publiques, et le *statu quo* plutôt que le changement.

Certes, dans quelques pays, le difficile désendettement des ménages a bien avancé. Certains établissements financiers sont mieux capitalisés et certaines autorités ont engagé le douloureux, mais indispensable, processus d'assainissement budgétaire. Par ailleurs, le travail de réforme financière, très complexe, est déjà en bonne voie. Globalement, toutefois, les progrès sont lents, hésitants, et inégaux d'un pays à l'autre. Ménages et entreprises continuent d'espérer que, s'ils attendent, la valeur de leurs actifs et leurs revenus augmenteront et que leur situation s'améliorera. Les gouvernements espèrent que, s'ils attendent, la croissance économique reviendra et fera baisser le ratio dette/PIB. Enfin, les responsables politiques nourrissent l'espoir que, s'ils attendent, revenus et bénéfices repartiront à la hausse et repousseront l'urgence d'une réforme des marchés du travail et des produits. Cet attentisme ne sera d'aucun secours, d'autant que le soutien et la patience de l'opinion publique ont des limites.

Les banques centrales, malheureusement, ne peuvent faire davantage sans augmenter les risques qu'elles ont déjà suscités. Elles doivent, au contraire, se

recentrer sur leur mission traditionnelle – même étendue à la stabilité financière – et, ce faisant, encourager les ajustements qui s’imposent plutôt que les retarder avec des taux d’intérêt proches de zéro et des achats massifs de titres d’État. Elles doivent presser les autorités de mettre en œuvre au plus tôt les réformes structurelles, et non entretenir l’illusion rassurante que cette tâche sera, un jour, plus aisée.

Après un retour sur l’année écoulée (chapitre II), le présent rapport annuel traite, tour à tour, les grands thèmes évoqués brièvement dans ces premières pages (chapitres III à VI). Le message en est simple : les autorités doivent hâter les réformes structurelles pour stimuler la productivité et libérer la croissance ; le secteur privé doit réduire son niveau d’endettement, et le secteur public, veiller à la viabilité de ses finances ; les risques dans le système financier doivent être mieux gérés ; enfin, voir dans la politique monétaire une panacée serait une erreur lourde de conséquences.

## Favoriser la flexibilité : une clé pour la croissance

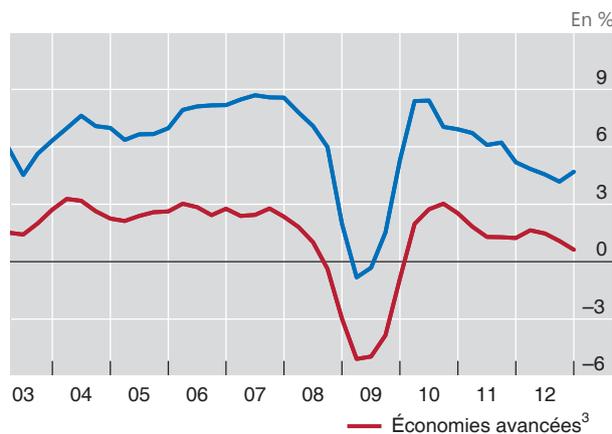
Au plan mondial, l’objectif d’une croissance économique soutenue et équilibrée reste insaisissable. Dans nombre de pays avancés, le taux de croissance ne s’est que partiellement rétabli, et le chômage demeure obstinément élevé (graphique I.1). Les rigidités des marchés du travail et des produits sont un obstacle majeur à une prospérité économique durable (chapitre III). La crise financière et ses prolongements ont révélé que les problèmes structurels s’accroissent aux retournements de cycle, lorsqu’à une phase d’expansion succède une phase de contraction. C’est, d’ailleurs, ce qui explique une reprise décevante dans bien des économies.

Au niveau sectoriel, quand une bulle éclate – comme ce fut le cas pour l’immobilier dans plusieurs pays –, des rigidités limitent la mobilité de la main-d’œuvre entre secteurs. Le chapitre III fait valoir qu’un système restrictif de

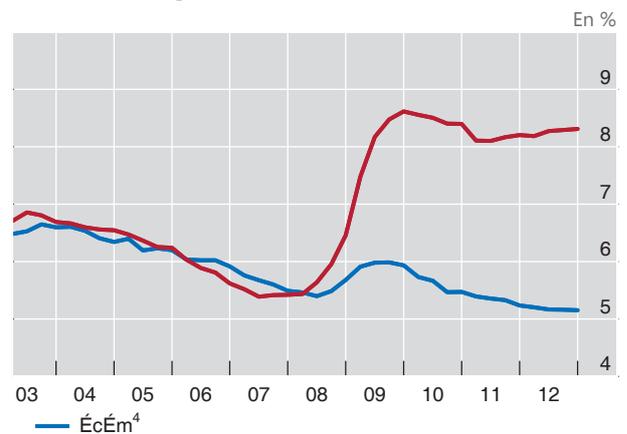
Activité économique mondiale

Graphique I.1

Croissance du PIB<sup>1</sup>



Taux de chômage<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Sur 1 an ; moyenne pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005 ; données cvs. <sup>2</sup> Moyenne pondérée sur la base de la population active ; données cvs ; la définition peut varier d’un pays à l’autre. <sup>3</sup> Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro. <sup>4</sup> Économies émergentes : Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Singapour, Taïpei chinois, République tchèque, Thaïlande et Turquie.

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales et Perspectives de l’économie mondiale* ; Datastream ; données nationales.

protection du travail ralentit la reprise et la croissance de l'emploi dans les économies qui entrent dans une phase récessive alors qu'elles présentent déjà d'importants déséquilibres sectoriels. De toute évidence, les pays auraient donc grand intérêt à évoluer vers une réglementation moins stricte des marchés du travail et des produits, plus propice à la croissance.

Les mesures visant à assouplir la réglementation de ces marchés favorisent un transfert plus fluide des ressources des secteurs à faible productivité vers les secteurs à forte productivité, mais aussi, indiscutablement, la croissance. Parallèlement, en encourageant la création d'entreprises, de telles mesures impriment un élan permettant aux entreprises d'améliorer la productivité, de se développer et de créer des emplois. En d'autres termes, pour susciter une croissance durable, il est essentiel d'alléger les règles régissant le fonctionnement des marchés du travail et des produits, et de réduire l'influence des intérêts catégoriels qui entravent l'amélioration de la productivité. Il va de soi qu'il convient de préserver les fondements de la protection des travailleurs et des consommateurs, et que le degré de réglementation souhaitable varie d'un pays à l'autre. Il reste que trop de réglementation sur ces marchés a un coût manifeste : une flexibilité limitée au point de pénaliser la croissance à long terme.

Il est démontré que les rigidités structurelles sont particulièrement dommageables au lendemain d'une crise, et donc qu'il est préférable d'engager des réformes de fond en période favorable plutôt que dans l'urgence. Même si les exemples de réforme préventive sont rares, les pays qui sont sortis relativement indemnes de la crise ont tout intérêt à s'attaquer à la question de la flexibilité des marchés du travail et des produits au plus tôt.

## Politique budgétaire : des menaces toujours présentes

Les mesures de riposte à la crise financière – sauvetages d'établissements bancaires et stimulation budgétaire – prises par les gouvernements ont porté l'endettement public vers de nouveaux sommets. À cela s'ajoute que, dans les pays où s'était formée une bulle immobilière dans la période précédant la crise, les ménages étaient déjà fortement endettés. Les cinq années écoulées depuis le pic de la crise devaient donc être mises à profit – espérait-on – pour avancer dans l'indispensable processus de désendettement, et ainsi préparer une reprise autonome.

Au lieu de quoi, de 2007 à 2012, la dette cumulée des ménages, des entreprises non financières et du secteur public a augmenté par rapport au PIB dans la plupart des grandes économies avancées et émergentes (graphique I.2). Pour l'ensemble des pays représentés sur le graphique I.2, elle s'est accrue de \$33 000 milliards, soit environ 20 points de pourcentage de PIB. Sur la même période, plusieurs pays – dont quelques économies émergentes – ont vu leur ratio dette totale/PIB progresser encore plus vivement. Il s'agit là, clairement, d'une situation intenable. Le surendettement est un obstacle majeur à la croissance après une crise financière : emprunter toujours plus, année après année, n'est pas la solution<sup>1</sup>.

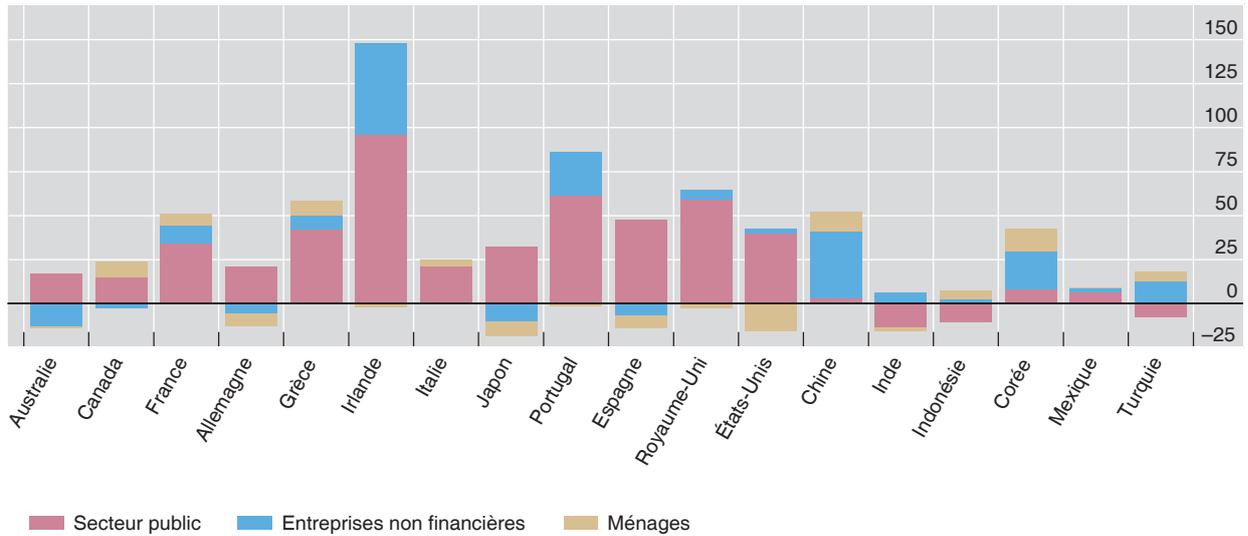
<sup>1</sup> Des travaux de recherche ont montré que, après une crise financière, le processus de réduction de l'endettement du secteur privé durant la phase de contraction était en corrélation positive et significative avec la vigueur de la reprise ultérieure. Voir M. Bech, L. Gambacorta et E. Kharroubi, *Monetary policy, leverage and the business cycle*, BIS Working Papers, n° 388, septembre 2012.

Aux États-Unis, et dans une moindre mesure en Espagne et au Royaume-Uni, les ménages ont progressé dans la réduction de leur dette ; toutefois, rapportée au PIB, cette diminution est bien plus limitée que la baisse moyenne de 40 % environ enregistrée par le secteur privé non financier au sortir de précédentes crises financières. Voir G. Tang et C. Upper, « Debt reduction after crises », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2010, pp. 25–38.

## Évolution de la dette, 2007–2012

En pts de % du PIB

Graphique I.2



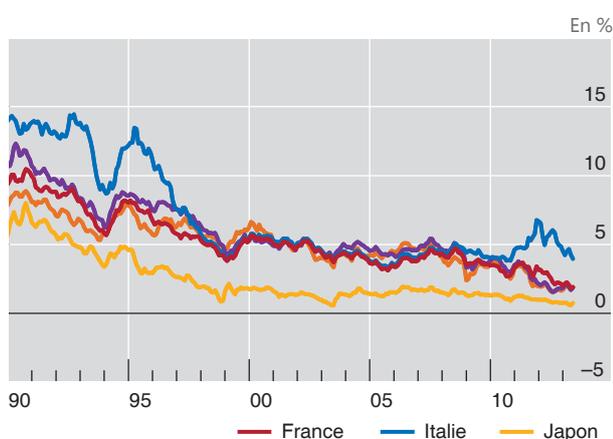
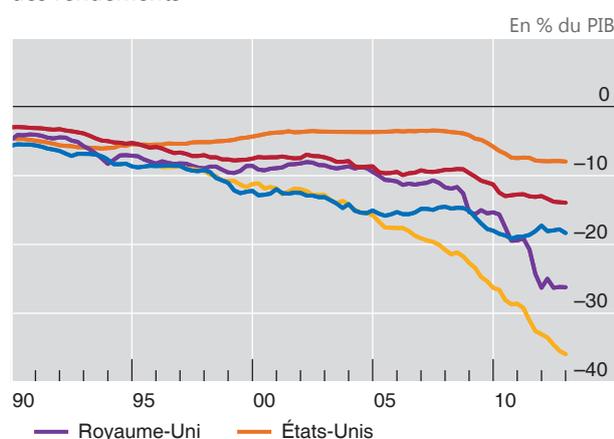
Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; OCDE ; BRI ; données nationales.

Dans la majorité des pays représentés sur le graphique I.2, l'essentiel de la hausse de l'endettement est imputable au secteur public. Certes, au plus fort de la crise financière, il était nécessaire d'aller à contre-cycle pour éloigner la menace d'une dépression, mais ce n'est plus le cas aujourd'hui. Comme l'ont démontré plusieurs études (chapitre IV), dès qu'elle dépasse 80 % environ du PIB, la dette publique commence à freiner la croissance<sup>2</sup>. Avec un endettement public représentant désormais plus de 100 % du PIB dans la plupart des économies avancées et la perspective d'une forte augmentation des dépenses liées au vieillissement démographique, assurer la viabilité des finances publiques à moyen et à long terme reste un défi majeur.

*In fine*, une dette publique démesurée entame la qualité des signatures souveraines et érode la confiance à leur égard. En remettant de l'ordre dans leurs finances, les États peuvent contribuer à rétablir un lien vertueux entre le système financier et l'économie réelle. De plus, avec un endettement contenu, ils retrouveront la capacité de faire face à la prochaine crise financière ou économique qui se produira, inmanquablement.

Comme le montre le chapitre IV, bien que la nécessité d'un assainissement budgétaire se fasse chaque jour plus impérieuse, les résultats concrets restent bien maigres. Dans un certain nombre de pays, la possibilité d'un financement bon marché qu'offre le faible niveau des taux courts et des taux longs a allégé la pression exercée sur les gouvernements pour qu'ils procèdent à des ajustements

<sup>2</sup> D'autres types de dette ont également un effet de frein sur la croissance : la dette des entreprises (au-delà de 90 % du PIB) et la dette des ménages (au-delà de 85 %) ; voir S. Cecchetti, M. Mohanty et F. Zampolli, « The real effects of debt », *Achieving maximum long-run growth*, actes du Colloque organisé par la Banque de Réserve fédérale de Kansas City, à Jackson Hole, en août 2011, pp. 145–196.

Rendement des obligations d'État 10 ans<sup>1</sup>Évolution du niveau de la dette après une hausse des rendements<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Moyenne mensuelle. <sup>2</sup> Pour chaque pays, variation estimée de la valeur de l'encours des titres de dette négociables de l'administration centrale, en % du PIB, après chaque hausse hypothétique de 3 pts de % des rendements sur l'ensemble de la courbe des échéances. États-Unis, Japon et Royaume-Uni : sur la base d'une estimation de l'encours des titres négociables et de l'échéance moyenne, hors titres détenus par la banque centrale ; France et Italie : sur la base d'une estimation de l'encours des titres négociables et de l'échéance moyenne. France, Italie, Japon et Royaume-Uni : données OCDE, sources nationales et données BRI ; États-Unis : sources nationales.

Sources : OCDE ; Bloomberg ; Datastream ; Global Financial Data ; données nationales ; BRI ; calculs BRI.

budgétaires<sup>3</sup>. Mais le soulagement accordé n'est que temporaire et il n'est pas exempt de risques. Pour rappel, pendant les deux décennies qui ont précédé la crise, les taux d'intérêt à long terme s'établissaient autour d'une moyenne de 6 % dans bon nombre d'économies avancées (graphique I.3, cadre de gauche). Aujourd'hui, les rendements obligataires à long terme se situent à plus ou moins 2 % – bien moins au Japon. Quand les taux d'intérêt et les rendements des obligations repartiront à la hausse, les investisseurs qui détiennent des obligations d'État doivent s'attendre à essayer de lourdes pertes.

Il suffit, pour s'en persuader, de songer à ce qui arriverait à des détenteurs de titres du Trésor américain (exception faite de la Réserve fédérale) si les rendements devaient augmenter de 3 points de pourcentage sur l'ensemble de la courbe des échéances : leurs pertes s'élèveraient à plus de \$1 000 milliards, soit près de 8 % du PIB des États-Unis (graphique I.3, cadre de droite). Pour les détenteurs de titres de dette émis par la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni, les pertes varieraient, selon le pays, entre 15 % et 35 % du PIB environ. Il est peu probable que les rendements fassent un bond de 300 points de base du jour au lendemain ; toutefois, le précédent de 1994 dans plusieurs économies avancées – une progression de 200 points de base des rendements obligataires à long terme en l'espace d'une année – est la preuve, s'il en est, qu'une ample variation peut se produire très rapidement.

<sup>3</sup> Le niveau exceptionnellement bas des rendements résulte de l'effet de plusieurs facteurs : perspectives économiques encore fragiles, afflux de capitaux externes en quête de sécurité, demande d'actifs de qualité et liquides induite par la réglementation, et interventions de grande envergure des banques centrales.

Et même si certains investisseurs peuvent se protéger en adoptant des stratégies de couverture sophistiquées, il y aura toujours, en bout de chaîne, un détenteur ultime du risque de taux d'intérêt. La perte potentielle rapportée au PIB se situe, d'ailleurs, à un niveau sans précédent dans la plupart des économies avancées. Étant donné que les banques étrangères et nationales seraient au nombre des perdants, le relèvement des taux d'intérêt, s'il n'est pas orchestré minutieusement, pourrait représenter un risque pour la stabilité du système financier. À cet égard, il est crucial que toute mesure de resserrement soit clairement annoncée bien en amont par les banques centrales.

Les gouvernements doivent redoubler d'efforts pour assurer la tenabilité de la trajectoire des finances publiques. La croissance ne sera, tout simplement, pas suffisante pour que l'assainissement s'opère de lui-même ; autrement dit, le dénominateur du ratio dette/PIB ne progressera pas plus rapidement que le numérateur. Reporter cette douloureuse échéance, par contre, fait courir le risque d'un assainissement forcé, à opérer dans l'urgence – c'est le cas actuellement dans quelques pays du sud de l'Europe. Les problèmes d'ordre structurel dans la sphère budgétaire doivent être pris en charge promptement. Agir maintenant, c'est s'épargner de plus lourds sacrifices à l'avenir.

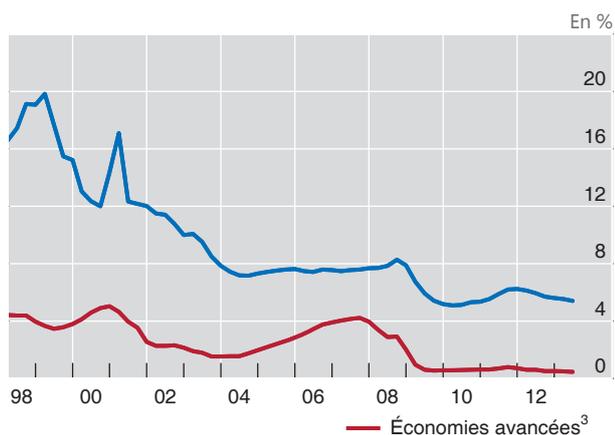
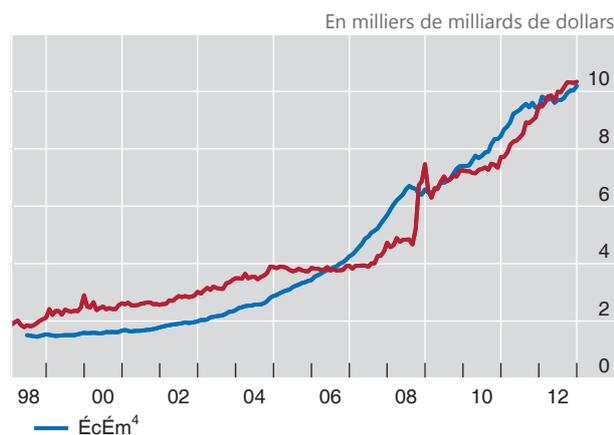
En outre, comme le précise le chapitre IV, la qualité des ajustements budgétaires importe autant que la quantité. L'attente n'a apporté aucun bénéfice. Les pays qui avaient trop tardé se trouvent contraints d'opérer des coupes plus drastiques et moins bien ciblées, en sacrifiant des investissements publics productifs et en augmentant la pression fiscale, peu propice à la croissance. Les pays qui disposent encore d'une marge de manœuvre devraient donc faire porter leurs efforts sur la réduction des dépenses, en diminuant la consommation publique et les transferts de l'État. Dans les pays où les taux d'imposition sont encore faibles, une hausse des recettes fiscales pourrait aussi être envisagée.

Dans bien des pays, il importe également de faire davantage, dès à présent, pour limiter les dépenses futures liées au vieillissement démographique. Des mesures de cet ordre, qui visent le long terme, auront aussi des effets positifs immédiats, en renforçant le sentiment que les budgets sont sur une trajectoire viable.

Dans bon nombre d'économies émergentes, la situation des finances publiques est restée sous contrôle, en partie parce que ces économies ne se trouvaient pas au cœur de la crise. Toutefois, la situation budgétaire de certaines d'entre elles, bien que présentement favorable, a été dopée par le renchérissement des actifs et des produits de base. Cela ne va probablement pas durer, ce qui devrait inciter à la vigilance. Ailleurs, l'essoufflement de la demande mondiale a entraîné une baisse des recettes et induit une hausse des dépenses, provoquant une augmentation des niveaux d'endettement. Ces signes précoces, alarmants pour la viabilité budgétaire, conjugués aux perspectives de croissance des dépenses publiques sous l'effet du vieillissement de la population, devraient inciter les autorités des pays émergents à ne pas baisser la garde.

## Système financier : vers une plus grande résilience

La complexité du système financier est une source de difficulté permanente pour la surveillance prudentielle. Veiller à la stabilité systémique suppose de s'appuyer sur des cadres adéquats en matière de fonds propres, de liquidité et de résolution. Tous les établissements financiers doivent disposer d'amples volants de fonds propres de haute qualité, capables d'absorber d'éventuelles pertes, ainsi que de volants de liquidité, qui les protègent en cas de revirement de la confiance des

Taux directeurs<sup>1</sup>Total de l'actif<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Taux directeurs ou taux comparables ; fourchette cible : point médian ; moyenne pondérée des économies citées sur la base des PIB et PPA de 2005. <sup>2</sup> Total des économies citées. <sup>3</sup> Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro. <sup>4</sup> Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Singapour, Taïpei chinois, République tchèque, Thaïlande et Turquie.

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* ; Bloomberg ; Datastream ; Global Financial Data ; données nationales.

marchés. Il faut, en outre, pouvoir disposer d'un régime de résolution, pour que la défaillance de grands établissements complexes puisse se régler de manière ordonnée.

La gestion des risques dans un environnement financier mondialisé et complexe demeure un défi. Le chapitre V explique en quoi il importe de s'appuyer sur la mesure et la gestion du risque pour bâtir un cadre prudentiel mieux à même d'assurer la solidité du système.

Le chapitre V expose en détail les avantages que présenterait un cadre prudentiel adapté à la complexité croissante et à l'évolution constante du système financier. Il montre ainsi comment une règle simple, comme le ratio de levier, et un indicateur pondéré des risques, plus complexe, peuvent conjointement fournir de meilleurs éléments d'analyse. Ensemble, ces deux outils d'évaluation de la solidité des banques, qui présentent, l'un et l'autre, des qualités et des défauts, renseignent mieux sur le degré de risque encouru par une banque qu'ils ne pourraient le faire pris isolément. Autre avantage : lorsqu'ils sont associés, ils réduisent la marge d'interprétation. Les autorités devraient, par conséquent, chercher à tirer parti de cette complémentarité entre indicateurs sensibles au risque et simples règles de bilan pour améliorer le suivi et le traitement des risques qui pèsent sur le système financier.

Limiter l'éventail des activités bancaires autorisées peut, certes, contribuer à réduire le risque systémique, mais il ne faudrait pas voir là une solution miracle. Les effets sur la complexité des banques seront restreints, et même si la structure organisationnelle des établissements s'en trouve simplifiée, il est encore trop tôt pour savoir quel sera l'impact sur les risques à l'échelle du système.

L'actualisation des normes relatives au système financier mondial doit s'appuyer sur des principes simples : internalisation des risques systémiques ; exigences de fonds propres et de liquidité suffisantes pour aligner les incitations du secteur privé sur l'intérêt général ; sensibilité au risque du cadre prudentiel à même de limiter les reports vers des actifs à haut risque ; extension du périmètre prudentiel de sorte que les risques puissent être pleinement appréhendés par les autorités de contrôle

(et par les gestionnaires) ; dispositif réglementaire évoluant avec le système financier. La tâche n'est pas si simple dans la pratique. Mener à bien les réformes financières passe nécessairement par un travail d'élaboration et de mise au point long et complexe. Avant de faire appliquer un concept, même simple, il faut s'assurer qu'il est défini précisément.

## Politique monétaire : un sursis octroyé

Depuis la crise financière, les banques centrales se sont vues contraintes de repousser toujours plus loin les limites de leur champ d'action traditionnel. Dans les grandes économies avancées, après avoir abaissé les taux d'intérêt jusqu'à leur plancher incompressible, les banques centrales ont procédé à des achats massifs de titres, pour un total actuellement équivalant à 25 % du PIB cumulé de ces pays. Parallèlement, dans les économies émergentes, leurs homologues ont, elles aussi, accru leur bilan, et détiennent maintenant des titres à hauteur de plus de 40 % du PIB. Globalement, le total de l'actif des banques centrales des pays avancés et émergents est passé de \$10 400 milliards en 2007 à plus de \$20 500 milliards aujourd'hui, et la pression pour qu'elles fassent encore davantage ne se relâche pas (graphique I.4).

Pourtant, en dépit des mesures d'assouplissement monétaire, la croissance économique reste atone, et la création d'emplois n'a pas encore trouvé sa dynamique. De plus, le faible niveau des taux d'intérêt dans les économies avancées a des répercussions internationales, provoquant notamment des flux de capitaux vers les économies émergentes en croissance rapide et vers quelques petites économies avancées. Les tensions à la hausse qui s'exercent sur la monnaie des pays concernés ont gêné les efforts de stabilisation de la banque centrale au plan national.

Poursuivre sur la voie d'une stimulation monétaire sans précédent devient plus périlleux, car le rapport coûts-avantages a évolué. Le chapitre VI défend l'idée qu'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix – sans laquelle rien n'est possible – reste le premier fondement de la croissance. Mais, comme l'a révélé la crise, assurer cette stabilité à court terme ne suffit pas : la stabilité financière est, elle aussi, une condition essentielle de la stabilité macroéconomique à long terme. Toute la difficulté est d'adapter les cadres traditionnels de la politique monétaire pour y inclure, de façon effective et symétrique, des considérations de stabilité financière.

Les autorités monétaires des plus grandes économies avancées se trouvent donc en position délicate. Que faire pour encourager l'adoption, par les autorités compétentes, des nécessaires réformes structurelles ? Que faire pour éviter de rendre l'économie trop dépendante de la stimulation monétaire ? Quel sera le bon moment pour abandonner les politiques expansionnistes ? Et comment éviter, lors du changement de cap, de déclencher une brusque hausse des rendements obligataires ? Il est temps que la politique monétaire s'attache à répondre à ces questions.

## En bref..

Six années ont passé depuis que la crise financière mondiale a éclaté, mais l'objectif d'une croissance économique robuste, durable et équilibrée reste insaisissable. S'il existait une solution simple d'y parvenir, elle aurait déjà été trouvée. Le problème n'ayant pas ses origines dans la sphère monétaire, la stimulation monétaire ne

saurait le régler à elle seule. Il faut donc que les banques centrales s'emploient désormais à retrouver leur rôle de stabilisation, laissant à d'autres le soin de réaliser les difficiles, mais indispensables, ajustements.

Les pouvoirs publics doivent hâter la réforme des marchés du travail et des produits qui facilitera le transfert des ressources économiques vers les secteurs à haute productivité. Ménages et entreprises doivent achever la lourde tâche d'assainissement de leurs bilans, et les gouvernements, redoubler d'efforts pour assurer la viabilité des finances publiques. Les autorités compétentes doivent ajuster la réglementation pour tenir compte des interconnexions et de la complexité croissantes au sein du système financier, et veiller à ce que les banques détiennent des volants de fonds propres et de liquidité à la mesure des risques associés. Il faut que chaque pays adapte le calendrier des réformes de manière à maximiser ses chances de succès, sans mettre en péril la reprise économique en cours. Au bout du compte, seul un programme vigoureux d'assainissement et de réforme replacera les économies sur la voie d'une croissance réelle forte et durable.

## II. Retour sur l'année écoulée

Pendant l'année écoulée, la croissance a marqué le pas dans les grandes économies avancées. Les préoccupations concernant le risque souverain, la solidité des banques et les perspectives d'activité ont ressurgi, plongeant la zone euro dans la récession. L'investissement a été atone au Japon et au Royaume-Uni, tandis que les incertitudes relatives à la politique budgétaire à court terme des États-Unis ont freiné l'activité économique. La progression de la production des économies émergentes s'est essoufflée dans un contexte de détérioration de la situation externe mais, dans certains pays, la vigueur de la demande intérieure a contribué à compenser la baisse des exportations nettes.

Dans le monde entier, les banques centrales ont réagi en abaissant leurs taux directeurs – quand elles disposaient encore de cette marge de manœuvre –, tandis que celles qui n'en avaient pas la possibilité ont introduit de nouvelles innovations pour assouplir leur politique monétaire : modification des cibles, changement de stratégies de communication, amplification et transformation de la structure des achats d'actifs et ciblage de canaux spécifiques de transmission monétaire. Ces mesures ont diminué le risque perçu de ralentissement et laissé prévoir une période prolongée de faibles taux directeurs, ce qui a entraîné une embellie sur les marchés financiers et provoqué un afflux de capitaux vers les économies émergentes dont les actifs offraient de meilleurs rendements, exerçant des tensions à la hausse sur leurs monnaies.

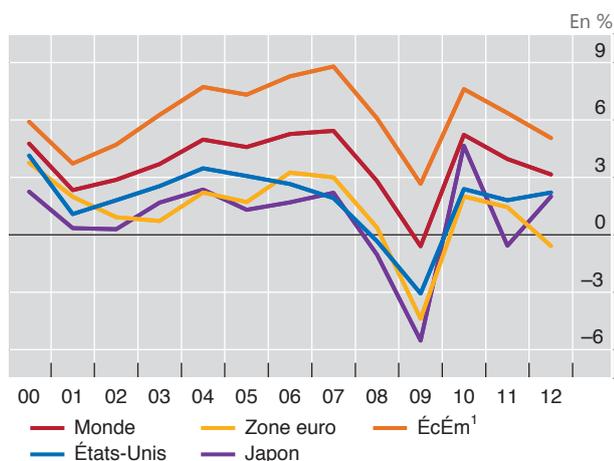
Au moment de la mise sous presse du présent rapport, les signes de reprise étaient mitigés. Le crédit a connu une forte expansion dans les économies émergentes et les conditions de crédit se sont assouplies aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Cela étant, les critères de prêt restent rigoureux dans la zone euro, et la demande de crédit du secteur privé destinée à financer des investissements et la consommation s'est fortement contractée. Les indicateurs haute fréquence de l'activité des entreprises confirment le tableau d'une reprise inégale. D'après les données disponibles pour 2013, la reprise s'annonce lente et mouvementée ; les marchés financiers traversent des périodes tantôt calmes tantôt instables, tandis que les prix des actifs intègrent des nouvelles parfois contradictoires.

L'endettement du secteur privé non financier reste élevé à l'échelle mondiale, héritage du boum qui a précédé la crise et des politiques monétaires accommodantes qui l'ont suivie. Malgré certains progrès dans la réduction de l'endettement, surtout dans les économies avancées où les encours de dette s'étaient considérablement gonflés durant la phase d'expansion, l'assainissement des bilans n'est pas encore achevé et continue de peser sur la croissance. Dans le même temps, l'accentuation de l'endettement dans d'autres économies avancées et émergentes donne à penser que des vulnérabilités pourraient s'y accumuler.

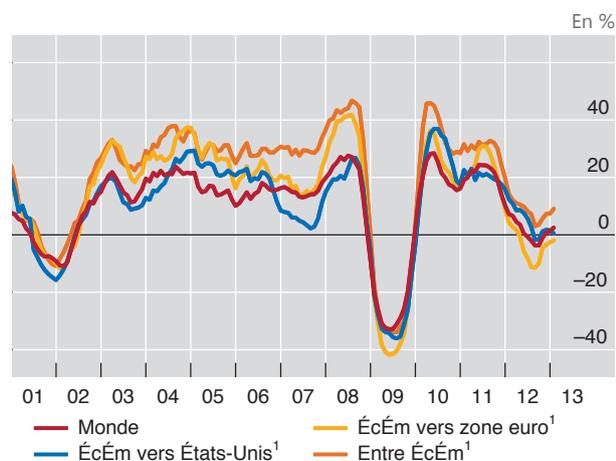
### Persistance d'une faible croissance mondiale en 2012–2013

L'année passée, la reprise économique a perdu de son élan. La croissance mondiale a reculé à 3,2 %, soit plus de 2 points au-dessous du pic de 2010. Comme le montre le graphique II.1 (cadre supérieur gauche), ce ralentissement général reflète trois grandes tendances : une croissance de la production globalement inférieure, mais

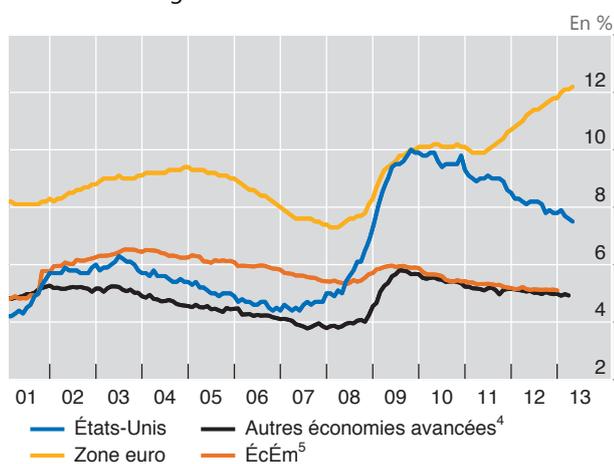
Croissance du PIB réel



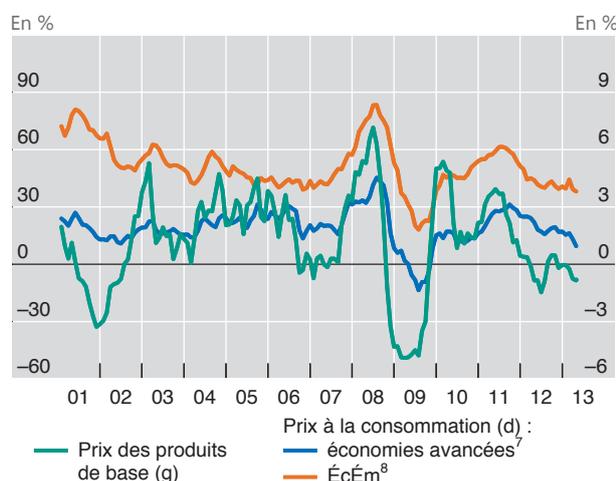
Croissance du commerce mondial<sup>2</sup>



Taux de chômage<sup>3</sup>



Inflation<sup>6</sup>



<sup>1</sup> Économies émergentes ; sur la base des données agrégées du FMI. <sup>2</sup> Variation sur 1 an ; moyenne mobile sur 3 mois ; données cvs. En termes d'exportations totales. <sup>3</sup> Données cvs. La définition peut varier d'un pays à l'autre. <sup>4</sup> Moyenne pondérée sur la base de la population active des économies suivantes : Australie, Canada, Danemark, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni et Suède. <sup>5</sup> Moyenne pondérée sur la base de la population active des économies suivantes : Afrique du Sud, Brésil (depuis octobre 2001), Chili, Chine, Colombie, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou (depuis mars 2001), Philippines, Pologne, Russie, Singapour, Taïpei chinois, République tchèque, Thaïlande et Turquie. <sup>6</sup> Variation sur 1 an ; moyenne pondérée des économies citées sur la base des PIB et PPA de 2005. Prix à la consommation : mesurés par l'IPC (Inde : prix de gros) ; prix des produits de base : indice au comptant S&P GSCI. <sup>7</sup> États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro. <sup>8</sup> Économies citées à la note 5 plus l'Inde.

Sources : FMI, *Direction of Trade Statistics*, *Statistiques financières internationales* et *Perspectives de l'économie mondiale* ; Datastream ; données nationales ; calculs BRI.

encore vigoureuse, dans les économies émergentes ; une expansion persistante de l'économie aux États-Unis ; et une récession dans la zone euro. Au Japon, la croissance s'est révélée instable, après le soutien temporaire apporté par la reconstruction qui a suivi le séisme de 2011 et les changements introduits plus récemment dans la politique économique.

L'économie mondiale a affronté de puissants vents contraires dus à la crise de la zone euro et aux incertitudes croissantes vis-à-vis de la politique budgétaire dans l'ensemble des économies avancées. La crise de la zone euro a connu un regain d'intensité au premier semestre 2012, tandis que le lien entre risque souverain et risque bancaire suscitait à nouveau des préoccupations, qui se sont matérialisées

par une hausse sensible des rendements sur les titres d'État espagnols et italiens. En Espagne, le rendement des obligations d'État à 10 ans a grimpé à 7,6 % en juillet 2012, après la demande de financement formulée par le gouvernement espagnol en vue de recapitaliser le système bancaire, tandis qu'en Italie, le rendement des obligations d'État atteignait 6,6 %. L'intensification de la crise dans la zone euro en 2012 a également contribué à pousser à la hausse les primes de risque sur les marchés mondiaux de capitaux. Parallèlement, les rendements des obligations considérées comme des valeurs refuges ont diminué, reculant de quelque 50 points de base pour les obligations allemandes et américaines à 10 ans.

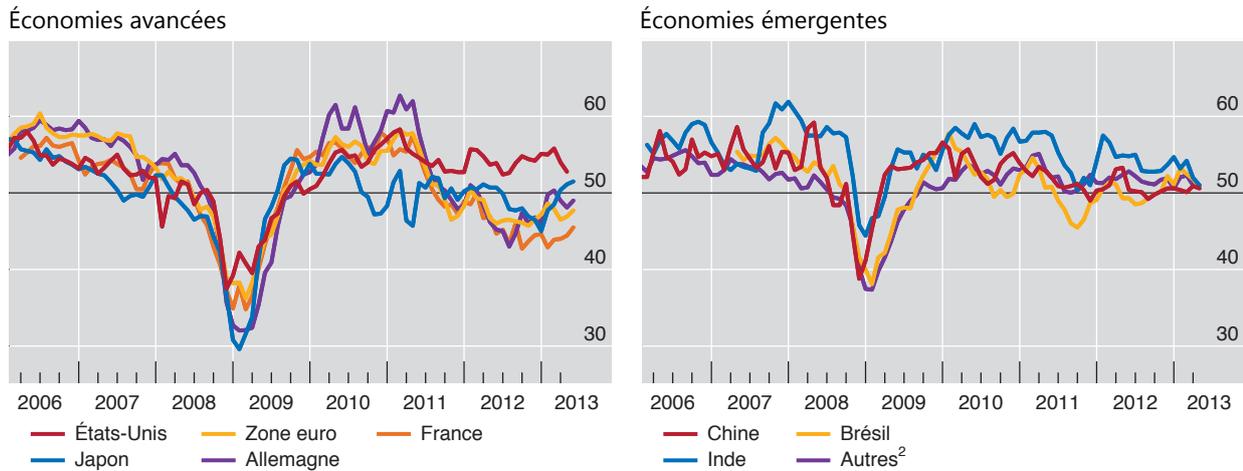
En 2012, l'aggravation de la crise dans la zone euro a eu aussi un impact sur l'activité mondiale par le biais du canal des échanges. Le cadre supérieur droit du graphique II.1 montre que les exportations des économies émergentes vers la zone euro se sont contractées nettement plus fortement que les exportations vers les États-Unis. Par contraste, la vigueur relative des économies émergentes a stimulé la croissance des exportations entre marchés émergents, qui s'est établie à environ 10 %. Ces différentes évolutions ont eu pour incidence nette une stagnation des échanges mondiaux.

La demande intérieure dans les économies avancées est restée atone, les incertitudes quant à la politique budgétaire ayant ébranlé la confiance. En Europe, la récession a compliqué la mission consistant à respecter les objectifs de déficit public. Les États-Unis ont pu éviter la « falaise budgétaire », une situation combinant la fin d'allégements fiscaux et une compression générale des dépenses publiques, mais, au moment de la mise sous presse, des incertitudes persistaient à propos de l'impact d'autres coupes budgétaires automatiques. Bien que la consommation et l'investissement aient affiché une certaine vigueur, cela n'a pas suffi à faire sensiblement reculer le taux de chômage, qui n'est redescendu que progressivement à environ 7,5 %. Le chômage a continué d'augmenter dans la zone euro, atteignant un nouveau pic de 12 %, et il est resté dans l'ensemble inchangé dans d'autres économies (graphique II.1, cadre inférieur gauche).

Parallèlement à la faiblesse de l'activité économique mondiale, les prix des produits de base ont diminué depuis novembre dernier, contribuant à réduire les tensions inflationnistes globales (graphique II.1, cadre inférieur droit). En moyenne, l'inflation dans les économies avancées et émergentes a reculé en deçà de 2 % et 4 %, respectivement. Cet apaisement des tensions inflationnistes a offert aux banques centrales une certaine marge de manœuvre pour renforcer la relance monétaire.

Dans les économies émergentes, la croissance du PIB s'est ralentie, s'inscrivant à 5 % en 2012 (graphique II.1, cadre supérieur gauche). Ces pays ont cependant affiché des performances économiques hétérogènes. Dans certains d'entre eux, notamment l'Indonésie, le Pérou et les Philippines, la croissance du PIB est restée dynamique, dopée par d'importantes dépenses d'équipement et une forte consommation, tandis que, dans d'autres, la demande intérieure a été limitée, subissant à retardement les effets du resserrement monétaire opéré en 2011 pour tempérer les tensions inflationnistes et la hausse des prix de l'immobilier. En Chine, la croissance du PIB s'est ralentie à 7,8 %, contre 9,3 % en 2011, dans un contexte de contraction des investissements dans le secteur manufacturier. Au Brésil, la production a progressé de moins de 1 %, la formation brute de capital fixe ayant été particulièrement faible en 2012. En Inde, la croissance a souffert d'un ralentissement sensible de la consommation et des dépenses d'équipement.

Les indicateurs haute fréquence de l'activité des entreprises font apparaître une reprise inégale au premier semestre 2013. L'indice des directeurs d'achats (PMI) aux États-Unis s'est amélioré de la mi-2012 jusqu'à février 2013 (graphique II.2, cadre de gauche). Au Japon, l'indice PMI s'est redressé au début de 2013. En



<sup>1</sup> Indices des directeurs d'achats (PMI) dans le secteur manufacturier ; États-Unis et zone euro : PMI composites. <sup>2</sup> Moyenne, pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005, des économies suivantes : Afrique du Sud, Hongrie, Mexique, Russie, Singapour et (depuis août 2006) Turquie.

Source : Bloomberg.

outre, de modestes signes de raffermissement de l'activité des entreprises se sont manifestés dans les économies émergentes (graphique II.2, cadre de droite). L'indice PMI en Chine a légèrement progressé depuis le milieu de l'année 2012. Dans la zone euro, les mesures prises par les autorités semblent avoir empêché que le ralentissement de l'activité des entreprises ne s'aggrave et certains signes encourageants apparaissent, surtout en Allemagne (graphique II.2, cadre de gauche). Cela étant, pour l'ensemble de la zone euro, l'indice n'est pas encore repassé au-dessus de 50, seuil qui témoignerait d'un retour à la croissance.

Des tensions au sein du secteur bancaire de la zone euro sont réapparues en mars 2013 à Chypre. Elles se sont soldées par la restructuration de la première banque chypriote et la liquidation de la deuxième (ce qui a entraîné de lourdes pertes pour les déposants non assurés), l'application d'un contrôle temporaire des mouvements de capitaux et la mise en place d'un mécanisme d'aide financière publique de €10 milliards. Le plan chypriote de renflouement interne n'a eu, toutefois, que peu d'effets de contagion et les conditions de liquidité sont restées stables sur l'ensemble des marchés. Différents facteurs peuvent expliquer cette réaction relativement réservée des marchés. Ainsi, les intervenants ont considéré la crise chypriote, et la nature du renflouement interne de ses banques, comme un phénomène atypique et de faible ampleur. Dans le même temps, le risque de pertes extrêmes a été limité par le maintien d'une orientation monétaire accommodante et par les mesures de soutien de la BCE<sup>1</sup>.

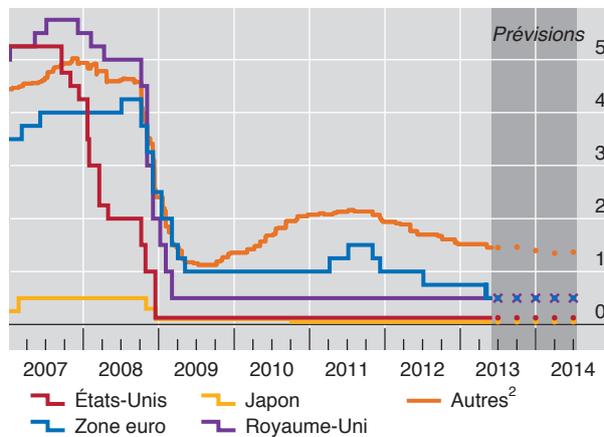
<sup>1</sup> Pour plus de précisions, voir l'analyse dans « Réactions du marché à la crise bancaire chypriote », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2013, encadré 2.

## Taux directeurs<sup>1</sup>

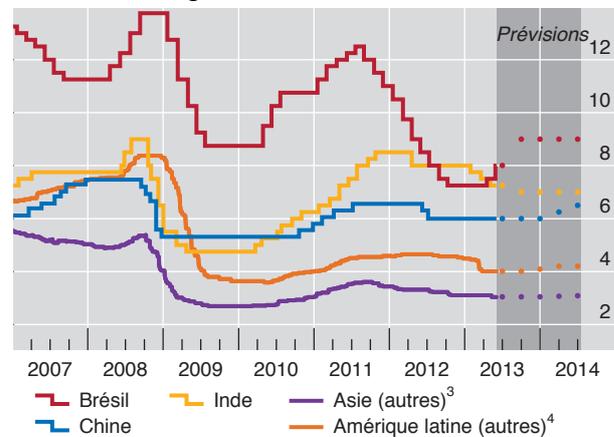
En %

Graphique II.3

### Économies avancées



### Économies émergentes



<sup>1</sup> Taux directeurs ou taux comparables ; fourchette cible : point médian. Points et croix : prévisions de JPMorgan Chase au 31 mai 2013 pour les taux directeurs en juin 2013, septembre 2013, décembre 2013, mars 2014 et juin 2014. Prévision médiane de Bloomberg au 31 mai 2013 pour la Norvège, la Suède et la Suisse. Chiffres agrégés : moyennes pondérées sur la base des PIB et PPA de 2005. <sup>2</sup> Australie, Canada, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suède et Suisse. <sup>3</sup> Corée, Hong-Kong RAS, Indonésie, Malaisie, Philippines, Taïpei chinois et Thaïlande. <sup>4</sup> Chili, Colombie, Mexique et Pérou.

Sources : Bloomberg ; Datastream ; JPMorgan Chase ; données nationales.

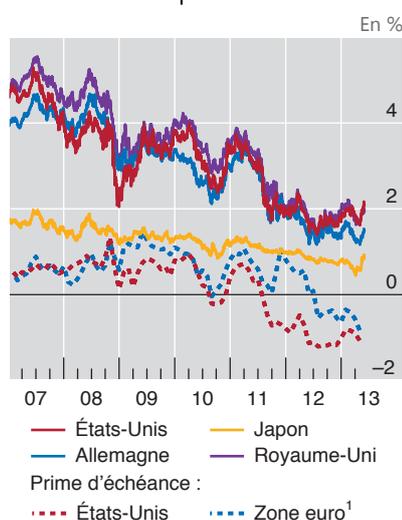
## Embellie des marchés financiers suite aux initiatives des banques centrales

En 2012, dans ce contexte de ralentissement de la croissance et de recul des tensions inflationnistes, les banques centrales des économies avancées et émergentes ont renforcé leurs politiques de stimulation de l'activité économique. Plusieurs d'entre elles ont réduit leurs taux directeurs pour contrer l'impact de la baisse de la demande globale (graphique II.3). La BCE a abaissé à 0,50 % le taux de ses opérations principales de refinancement et porté à zéro le taux de sa facilité de dépôt (graphique II.3, cadre de gauche). Les taux directeurs ont également baissé dans d'autres économies avancées (notamment en Australie et en Suède).

Dans les économies émergentes, le resserrement de la politique monétaire qui s'était amorcé lors de la reprise mondiale en 2010 a pris fin. La Banque de Réserve de l'Inde a assoupli l'orientation de sa politique monétaire, réduisant son taux de pension et son coefficient de trésorerie, respectivement de 125 et 200 points de base depuis le début de 2012. La Banque populaire de Chine a abaissé de 50 points de base ses taux de référence pour les dépôts et les prêts tout en différenciant les politiques de crédit appliquées au secteur de l'immobilier. La Banque centrale du Brésil a diminué ses taux de 500 points de base depuis août 2011, même si des tensions inflationnistes internes l'ont contrainte, depuis, à faire en partie marche arrière. Les taux directeurs ont aussi été réduits dans d'autres pays, notamment en Hongrie, au Mexique, en Pologne et en République tchèque.

D'autres banques centrales, dont les taux directeurs étaient déjà au niveau plancher effectif de zéro, ont multiplié les innovations pour continuer d'assouplir leur politique monétaire. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a changé, en décembre 2012, sa politique de communication concernant ses orientations prospectives, s'engageant à maintenir le taux des fonds fédéraux au-dessous de

Rendement nominal des obligations d'État 10 ans et prime d'échéance

Rendement réel des obligations d'État 10 ans<sup>2</sup>

Indices boursiers non financiers



<sup>1</sup> Calculé à partir d'un panier d'obligations d'État de l'Allemagne et de la France. <sup>2</sup> Rendement des obligations d'État moins swaps d'inflation (Allemagne : swap d'inflation zone euro).

Sources : Bloomberg ; Datastream ; calculs BRI.

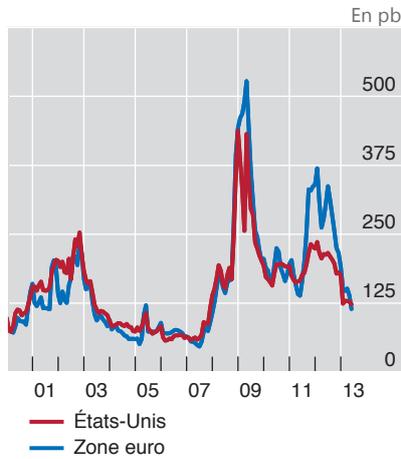
0,25 % au moins aussi longtemps que le taux de chômage serait supérieur à 6,5 %, sous réserve que les anticipations d'inflation restent bien ancrées. En janvier 2013, la Banque du Japon a introduit un objectif d'inflation de 2 %.

Certaines modifications ont aussi été apportées aux politiques d'acquisitions massives d'obligations d'État durant l'année écoulée. Contrairement aux cycles précédents d'achats d'actifs, la Réserve fédérale a opté pour des programmes à durée illimitée : elle a acheté dans un premier temps \$45 milliards de titres du Trésor américain par mois, déclarant qu'elle continuerait jusqu'à ce que les perspectives se soient nettement améliorées sur le marché du travail. Le programme d'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif de la Banque du Japon a pour but de doubler le volume de la base monétaire, en accroissant, au rythme annuel de ¥50 000 milliards, le montant d'obligations souveraines japonaises qu'elle détient, et d'allonger à environ sept ans la durée moyenne de ses acquisitions.

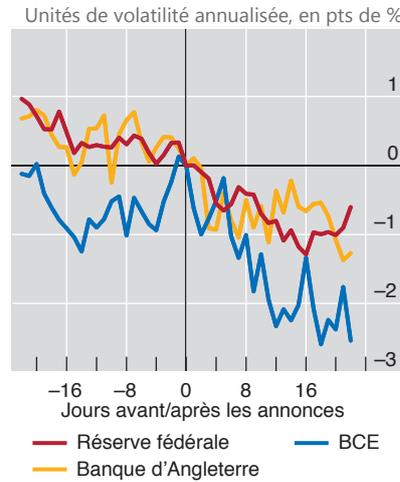
La BCE a introduit la possibilité de réaliser des opérations monétaires sur titres (OMT), un mécanisme de soutien autorisant l'achat illimité d'obligations souveraines émises par un État membre s'étant engagé à appliquer un programme d'ajustement macroéconomique. Le programme est conçu pour remédier aux graves distorsions qui pèsent sur les taux de la dette souveraine dans certains pays de la zone euro. À la date du présent rapport, les OMT n'avaient pas encore été utilisées.

La Réserve fédérale, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont elles aussi eu recours à des instruments ciblant des aspects spécifiques du mécanisme de transmission de la politique monétaire. La Réserve fédérale a repris ses achats de titres adossés à des créances hypothécaires, tandis que la Banque du Japon a annoncé son intention d'acheter des parts de fonds cotés et de fonds d'investissements immobiliers japonais. La Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont introduit des dispositifs incitatifs, respectivement le Funding for Lending Scheme et le Loan Support Program, qui subordonnent l'octroi aux banques de financements moins onéreux à un accroissement de leur offre de prêts.

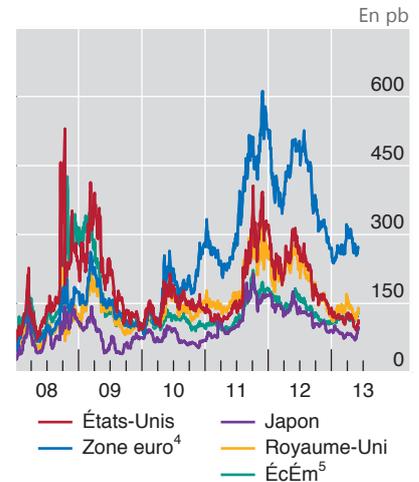
Primes sur obligations d'entreprise : BBB-AAA<sup>1</sup>



Réaction moyenne du risque de retournement sur actions aux annonces des banques centrales<sup>2</sup>



Primes CDS du secteur bancaire<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Écart entre les taux obligataires versés par des entreprises notées BBB et AAA. <sup>2</sup> Normalisation à 0 du risque de retournement de delta 0,25 aux dates des annonces, sur la base de l'écart entre les jours précédant/suivant les annonces et le jour de l'annonce. Réserve fédérale : indice S&P 500 ; Banque d'Angleterre : indice FTSE 100 ; BCE : indice DJ EURO STOXX 50. Annonces et discours de la Réserve fédérale : 25 novembre 2008, 1<sup>er</sup> décembre 2008, 16 décembre 2008, 28 janvier 2009, 18 mars 2009, 10 août 2010, 27 août 2010, 21 septembre 2010, 15 octobre 2010, 3 novembre 2010, 9 août 2011, 21 septembre 2011, 25 janvier 2012, 20 juin 2012, 1<sup>er</sup> août 2012, 31 août 2012, 13 septembre 2012 et 12 décembre 2012 ; de la Banque d'Angleterre : 19 janvier 2009, 11 février 2009, 5 mars 2009, 7 mai 2009, 6 août 2009, 5 novembre 2009, 4 février 2010, 6 octobre 2011, 9 février 2012 et 5 juillet 2012 ; de la BCE : 8 décembre 2011, 21 décembre 2011, 29 février 2012, 26 juillet 2012 et 6 septembre 2012. <sup>3</sup> Primes CDS 5 ans en dollars, dernière définition ; moyenne arithmétique d'un échantillon de banques. <sup>4</sup> Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas et Portugal. <sup>5</sup> Brésil, Chine et Singapour.

Sources : Bank of America Merrill Lynch ; Bloomberg ; Markit ; calculs BRI.

## Des marchés financiers portés par les politiques de soutien

Les anticipations tablant sur un bas niveau des taux directeurs dans l'avenir immédiat (graphique II.3, cadre de gauche) et les effets des nouveaux cycles d'achats massifs ont, dans un premier temps, maintenu au-dessous de 2 % le rendement nominal des obligations d'État à 10 ans aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne (graphique II.4, cadre de gauche). Il y a quelque temps, cependant, ces rendements sont repartis à la hausse. Aux États-Unis, ce revirement s'explique peut-être par une amélioration du marché du travail et par des préoccupations quant au rythme des achats d'actifs à l'avenir. Au Japon, les rendements des obligations d'État ont d'abord reculé à moins de 1 %, puis affiché une volatilité croissante. Les rendements réels à long terme sont restés en territoire négatif aux États-Unis, en Allemagne et au Royaume-Uni (graphique II.4, cadre du milieu). Au Japon, suite à l'annonce du taux cible pour l'inflation, les taux réels à long terme sont devenus négatifs début 2013. Un facteur important, dans ce tassement des rendements obligataires, est la forte réduction des primes d'échéance, qui rémunèrent les investisseurs pour les risques d'inflation et les fluctuations des taux réels. Par exemple, la prime d'échéance sur les titres du Trésor américain est devenue négative en 2011 et a poursuivi sa baisse en 2012, s'inscrivant à son plus bas niveau depuis au moins 25 ans (graphique II.4, cadre de gauche) ; dans la zone euro, la prime est devenue négative à la mi-2012.

Les politiques de soutien de grande ampleur adoptées au second semestre 2012 ont réduit le risque de dégradation perçu par les intervenants de marché et suscité un regain d'optimisme. L'écart entre le taux d'intérêt obligataire versé par les entreprises notées BBB et par celles notées AAA, qui rend compte de l'écart entre emprunteurs à risque et emprunteurs les moins risqués, a reculé d'environ 100 et 200 points de base aux États-Unis et dans la zone euro, respectivement, depuis le pic atteint en 2012. Récemment, cet écart était plus ou moins revenu aux niveaux qui prévalaient avant la faillite de Lehman Brothers (graphique II.5, cadre de gauche).

Le risque de retournement sur actions, un indicateur du risque de dégradation fondé sur l'observation du marché des options, a considérablement baissé en réaction aux mesures prises par les banques centrales aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni. Le cadre du milieu du graphique II.5 compare ses niveaux (normalisés à zéro<sup>2</sup>) sur une période couvrant plusieurs séances boursières avant et après les dates des principales annonces. Bien que plus sobre, la réaction aux annonces de la BCE concernant les opérations de refinancement à plus long terme (programme LTRO sur trois ans) et les OMT a très fortement contribué à réduire la perception du risque d'un effondrement général des marchés d'actions. Au second semestre 2012, l'introduction des OMT a également entraîné un recul sensible du prix des contrats dérivés sur défaut (*credit default swap*, CDS) des banques, non seulement dans la zone euro, mais aussi plus globalement (graphique II.5, cadre de droite). À l'instar des annonces de la BCE, le nouveau programme de la Banque du Japon en matière d'inflation et d'assouplissement monétaire a provoqué une réaction du risque de retournement sur actions qui a eu un impact substantiel. Bénéficiant à la fois d'un nouveau degré d'assouplissement monétaire et de la réduction du risque perçu, les marchés d'actions dans les économies avancées et émergentes ont progressé d'environ 25 % et 10 %, respectivement, depuis leur creux de 2012 (graphique II.4, cadre de droite). Cependant, la volatilité constatée récemment sur les marchés d'actions met en lumière l'instabilité des perceptions des marchés face à une reprise de l'économie réelle qui continue à susciter des doutes.

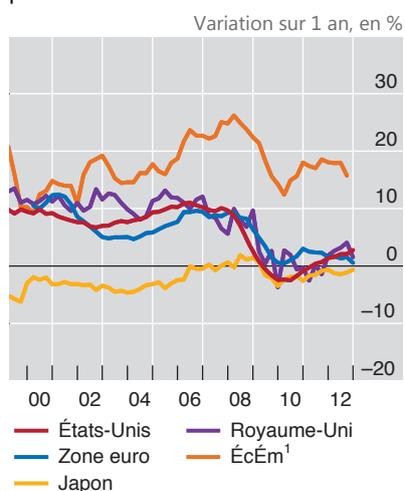
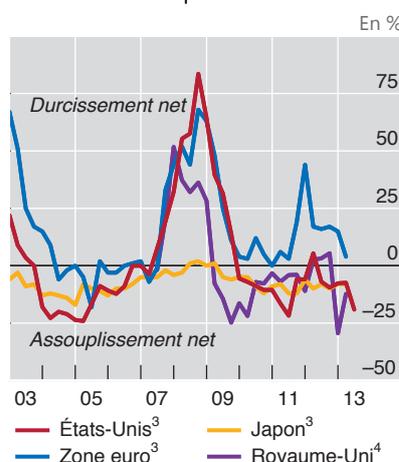
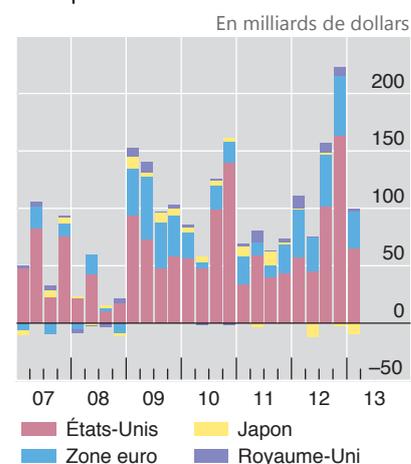
## Des conditions de crédit différentes selon les pays

Les conditions de crédit sont restées très variables d'un pays à l'autre. Le graphique II.6 (cadre de gauche) montre que, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt et d'accroissement de la demande intérieure, l'endettement total (prêts bancaires et obligations) du secteur privé non financier a augmenté en 2012 à un rythme de plus de 15 % dans les économies émergentes. Parmi les grandes économies avancées, l'endettement a progressé à un rythme modéré aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais il a continué de ralentir dans la zone euro et il a légèrement reculé au Japon.

Aux États-Unis, les données issues des enquêtes sur les pratiques de prêt des banques (Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices) indiquent une détente, en termes nets, des critères d'octroi de prêts aux entreprises commerciales et industrielles (graphique II.6, cadre du milieu) et une réduction de l'écart entre taux des prêts et coûts de financement des banques. Au Royaume-Uni, après une période de durcissement des conditions de crédit, les banques ont commencé à assouplir leurs critères d'octroi de prêts aux entreprises à la suite

<sup>2</sup> Pour plus de précisions, voir « Risques de pertes extrêmes et annonces de politique monétaire non conventionnelle », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2013, pp. 14–16.

Total de l'endettement du secteur privé non financier

Prêts aux entreprises : résultats des enquêtes<sup>2</sup>Émission nette d'obligations des entreprises non financières<sup>5</sup>

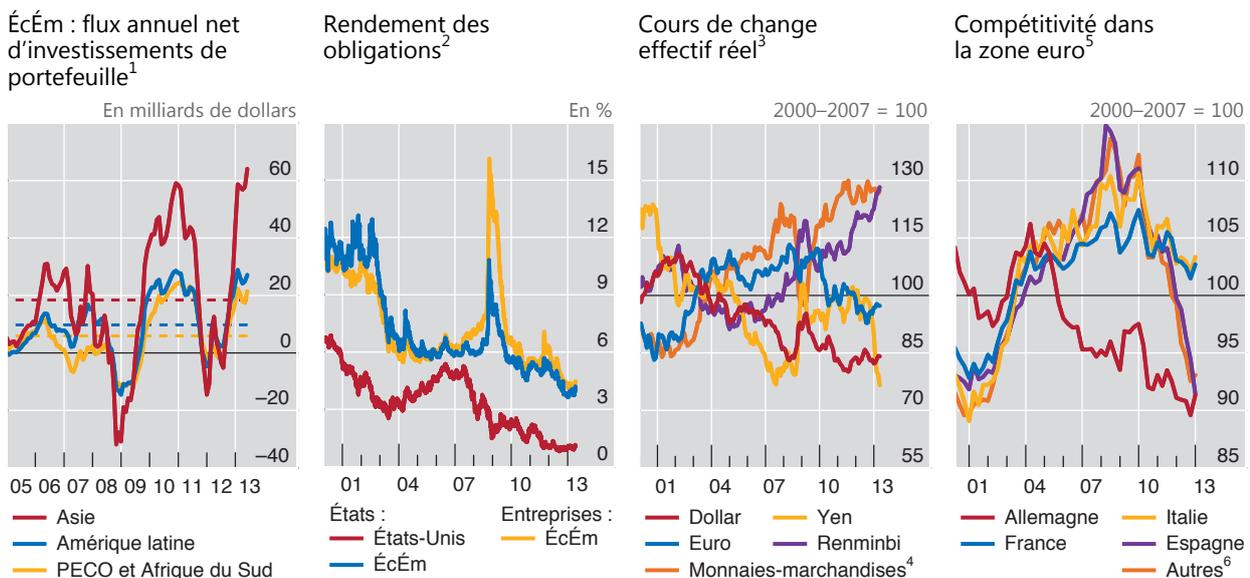
<sup>1</sup> Moyenne, pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005, des économies suivantes : Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Brésil, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pologne, Russie, Singapour, République tchèque, Thaïlande et Turquie. <sup>2</sup> États-Unis : prêts aux grandes et moyennes entreprises ; Royaume-Uni : prêts aux entreprises de toutes tailles ; Japon et zone euro : prêts aux grandes entreprises. <sup>3</sup> Part des banques faisant état d'un durcissement de leurs critères de prêt (« critères considérablement durcis » ou « critères légèrement durcis ») moins part des banques faisant état d'un assouplissement de leurs critères de prêt (« critères considérablement assouplis » ou « critères légèrement assouplis »). Un solde positif net indique un durcissement net des conditions de crédit. <sup>4</sup> Pourcentage pondéré des banques faisant état d'un durcissement de leurs critères de prêt moins pourcentage pondéré de celles faisant état d'un assouplissement de leurs critères de prêt (les pondérations reposent sur la part de marché appropriée). Un solde positif net pondéré indique un durcissement net des conditions de crédit. <sup>5</sup> Émissions effectives moins remboursements.

Sources : BCE ; Réserve fédérale ; Datastream ; Dealogic ; estimations BRI.

de l'introduction du dispositif Funding for Lending Scheme, au second semestre de 2012. Cependant, l'augmentation des financements accordés aux entreprises britanniques a été essentiellement d'origine non bancaire. L'émission nette d'obligations d'entreprises non financières a pratiquement doublé en 2012 par rapport à la moyenne des cinq années précédentes (graphique II.6, cadre de droite).

Dans la zone euro, le ralentissement de l'expansion du crédit a reflété non seulement la faiblesse de la demande, mais aussi des conditions relativement dures de la part des banques. Les réponses à l'enquête sur les prêts bancaires dans la zone euro indiquent un resserrement des critères appliqués aux entreprises (graphique II.6, cadre du milieu). Pour le second semestre 2012, ce durcissement est essentiellement attribuable à la morosité des perspectives économiques, particulièrement pour les établissements de la périphérie de la zone euro. Alors que les conditions du crédit bancaire continuaient à se durcir, le relâchement des tensions sur les marchés de la dette souveraine et la réduction du risque perçu ont eu un effet positif sur l'émission nette d'obligations d'entreprise (graphique II.6, cadre de droite).

Au Japon, l'endettement total du secteur privé non financier a légèrement reculé en 2012 (et stagné en termes réels), malgré des conditions de prêt restées favorables. Les données concernant le premier trimestre 2013 révèlent toutefois une augmentation des crédits bancaires, principalement due à une hausse de la demande des entreprises en vue de financer les besoins de fonds de roulement et les fusions-acquisitions.



<sup>1</sup> Somme, mobile sur 1 an, sur les marchés d'actions et d'obligations des grandes économies de chaque région. Les données correspondent aux flux de portefeuille nets (corrégés des variations de change) investis dans des fonds spécialisés dans certaines Écém et dans des fonds spécialisés dans les Écém pour lesquels la décomposition par pays, ou au moins par région, est disponible. Ligne discontinue : moyenne sur la période représentée. PECO = pays d'Europe centrale et orientale. <sup>2</sup> Indices Bank of America Merrill Lynch : obligations d'État des Écém, indice Emerging Markets External Debt Sovereign ; obligations d'État américaines, indice US Treasury Master ; obligations d'entreprise des Écém, indice Emerging Markets Corporate Plus. <sup>3</sup> En termes de prix à la consommation relatifs ; une augmentation indique une appréciation par rapport à un large panier de monnaies. <sup>4</sup> Moyenne arithmétique du dollar australien et du dollar canadien. <sup>5</sup> Indicateur harmonisé de compétitivité (en termes réels) de la BCE basé sur le cours de change effectif vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux et des autres membres de la zone euro, corrigé des coûts unitaires de main-d'œuvre. Une augmentation indique une baisse de la compétitivité-coût. <sup>6</sup> Moyenne arithmétique de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal.

Sources : BCE ; Bank of America Merrill Lynch ; EPFR ; BRI.

## Répercussions financières mondiales

Si l'assouplissement des politiques monétaires a contribué à soutenir l'activité économique dans les économies avancées, il a sans doute eu également d'importantes répercussions financières sur d'autres pays<sup>3</sup>. La chute des rendements des obligations d'État, dans de nombreuses économies avancées, a sans doute favorisé les flux de capitaux vers les économies émergentes en croissance rapide et les petites économies avancées, soumettant leurs monnaies à des tensions à la hausse. Les entrées nettes de capitaux ont vivement augmenté depuis le début de 2013, particulièrement en Asie émergente, où elles sont remontées à leur sommet de fin 2010 (graphique II.7, premier cadre). En 2012, l'accroissement de la demande d'obligations des économies émergentes a entraîné une diminution de plus de 1 point de pourcentage de leur prime par rapport aux valeurs du Trésor américain (graphique II.7, deuxième cadre).

<sup>3</sup> J. Caruana, « International monetary policy interactions: challenges and prospects », allocution prononcée lors de la conférence CEMLA-SEACEN sur le thème « Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière : les défis à relever dans un monde incertain et volatil », Punta del Este (Uruguay), 16 novembre 2012.

Dans ce contexte de politiques monétaires extrêmement accommodantes dans les économies avancées, de faiblesse de la demande extérieure et de retour d'importants flux de capitaux, les fluctuations de change ont suscité de plus en plus de préoccupations pendant les derniers mois. Entre septembre 2012 et mai 2013, le taux de change effectif réel du yen a perdu plus de 20 %, revenant à son niveau de 2007. Sur les dix dernières années, cette dépréciation est du même ordre que celle qu'a connue la monnaie américaine (graphique II.7, troisième cadre). Au contraire, en Chine et dans les pays producteurs de produits de base, comme l'Australie et le Canada, les cours de change effectifs réels ont progressé d'environ 25 % par rapport à leur moyenne d'avant la crise (2000–2007). Face à ces amples variations des taux de change, les ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales du G 20 se sont engagés à ne pas agir sur les taux de change à des fins de compétitivité<sup>4</sup>.

Quant à l'euro, son cours de change effectif réel reste proche de sa moyenne d'avant la crise. Au sein de la zone euro, les taux de change réels sur la base des coûts unitaires de main-d'œuvre indiquent que l'Allemagne connaît toujours les plus forts gains de compétitivité par rapport à la moyenne d'avant la crise, même si l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal ont largement comblé leur écart par rapport à l'Allemagne depuis 2008 (graphique II.7, dernier cadre). En revanche, la France et l'Italie n'ont pas amélioré leur compétitivité vis-à-vis de l'Allemagne depuis la crise financière.

Pour certains pays, les interventions des pouvoirs publics sur les marchés des changes peuvent constituer un important instrument pour contrer les tensions à la hausse sur le cours de leur monnaie et amortir l'impact des entrées de capitaux. En 2012, les réserves de change mondiales ont atteint un record historique, à plus de \$10 000 milliards (tableau II.1). Les économies appliquant un régime de change fixe (Hong-Kong RAS et les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient, par exemple) ont continué d'accumuler rapidement des réserves, de même que plusieurs autres pays (tels la Corée, le Mexique et, surtout, la Suisse).

Outre les interventions directes, certains pays ont également eu recours à des mesures indirectes pour limiter les répercussions de la faiblesse des taux d'intérêt dans les économies avancées<sup>5</sup>. Ainsi, depuis quelques années, certaines économies émergentes prennent des initiatives qui peuvent être considérées à la fois comme des mesures macroprudentielles (atténuation du risque systémique dans le secteur financier) et des outils de gestion des flux de capitaux (par leur effet sur les entrées de capitaux et, de ce fait, sur le cours de change).

## Un niveau d'endettement du secteur privé non financier toujours élevé

Le niveau élevé de l'endettement du secteur privé non financier (ménages et entreprises non financières) est un héritage de l'expansion financière ayant précédé la crise ainsi qu'une conséquence du bas niveau des taux d'intérêt qui prévaut depuis lors<sup>6</sup>. Pendant la phase d'expansion, certaines économies avancées ont

<sup>4</sup> Communiqué de presse du 16 février 2013 ([www.g20.org/load/781209773](http://www.g20.org/load/781209773)).

<sup>5</sup> *The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations*, BIS Papers, n° 57, octobre 2011.

<sup>6</sup> Une analyse de la viabilité budgétaire et de l'endettement des États est présentée au chapitre IV.

## Réserves de change : variation annuelle

En milliards de dollars

Tableau II.1

	À cours de change courants						Encours (déc. 2012)
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Monde	1 451	642	819	1 100	940	746	10 950
Économies avancées <sup>1</sup>	99	61	83	194	269	195	2 232
États-Unis	5	4	1	2	-0	-2	50
Japon	73	55	-7	39	185	-28	1 194
Suisse	7	0	47	126	54	197	468
Zone euro	19	-1	-8	13	1	12	220
Asie	695	410	715	651	424	239	5 351
Chine	462	418	453	448	334	130	3 312
Corée	23	-61	65	22	11	19	317
Hong-Kong RAS	19	30	73	13	17	32	317
Inde	96	-20	12	9	-5	-1	262
Indonésie	14	-5	11	29	14	2	106
Malaisie	19	-10	2	9	27	6	135
Philippines	10	3	4	16	12	6	72
Singapour	27	11	12	38	12	21	257
Taïpei chinois	4	21	56	34	4	18	403
Thaïlande	20	23	25	32	-0	6	171
Amérique latine <sup>2</sup>	127	42	25	81	97	51	694
Argentine	14	0	-1	4	-7	-3	37
Brésil	94	13	39	49	63	19	362
Chili	-3	6	1	2	14	-0	40
Mexique	11	8	0	21	23	16	153
Venezuela	-5	9	-15	-8	-3	-0	6
PECO <sup>3</sup>	42	6	13	14	3	15	275
Moyen-Orient <sup>4</sup>	108	150	-29	50	88	151	817
Russie	171	-56	-5	27	8	32	473
<i>Exportateurs nets de pétrole<sup>5</sup></i>	331	144	-62	107	141	222	1 785

<sup>1</sup> Économies citées plus Australie, Canada, Danemark, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni et Suède. <sup>2</sup> Économies citées plus Colombie et Pérou. <sup>3</sup> Pays d'Europe centrale et orientale : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Slovénie et République tchèque. <sup>4</sup> Arabie Saoudite, Koweït, Libye et Qatar. <sup>5</sup> Algérie, Angola, Kazakhstan, Mexique, Nigéria, Norvège, Russie, Venezuela et Moyen-Orient.

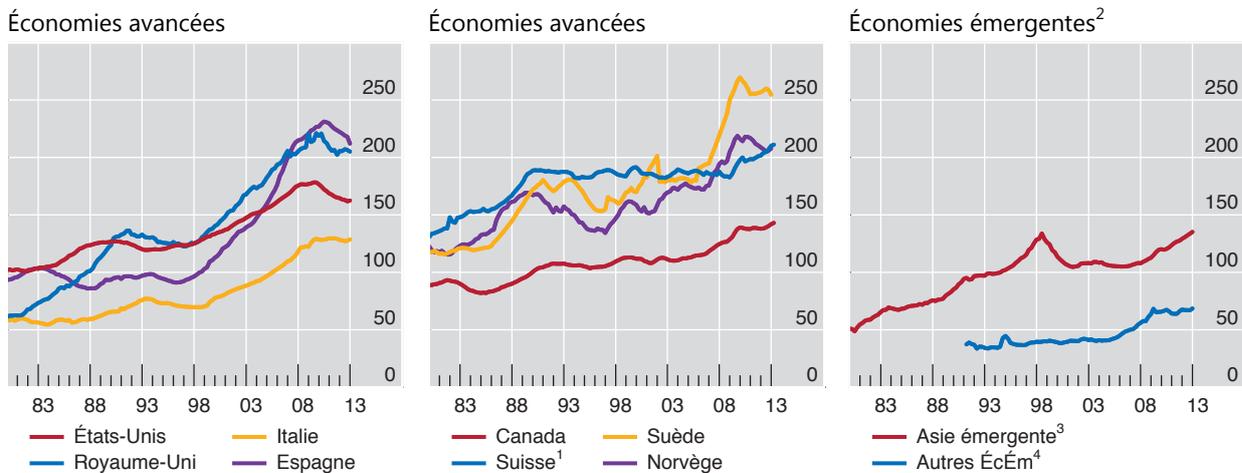
Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* ; Datastream ; données nationales.

enregistré une importante accumulation de dette et une mauvaise affectation des ressources. Dans ces pays, le ratio dette du secteur privé non financier/PIB se maintient près de ses sommets historiques (graphique II.8, cadre de gauche), car l'atonie de la croissance a ralenti l'assainissement des bilans du secteur

## Endettement du secteur privé non financier

En % du PIB

Graphique II.8



<sup>1</sup> Depuis T1 2011, l'endettement total du secteur privé non financier est déduit par approximation de la dette bancaire du secteur privé non financier. <sup>2</sup> Moyenne arithmétique. <sup>3</sup> Chine (depuis T4 1987), Corée, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Malaisie (depuis T4 1991), Singapour (depuis T1 1991) et Thaïlande. <sup>4</sup> Afrique du Sud, Argentine, Brésil (depuis T4 1994), Hongrie, Mexique, Pologne (depuis T1 1992), Russie (depuis T2 1995), République tchèque (depuis T3 1994) et Turquie.

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

privé<sup>7</sup>. Pour d'autres économies avancées, qui ont moins souffert de la crise, la faiblesse des taux d'intérêt, après la crise financière, a favorisé une vive augmentation du ratio dette privée/PIB (graphique II.8, cadre du milieu). En Asie émergente, ce ratio demeure, en moyenne, inférieur à celui des économies avancées, mais il a tendance à se rapprocher du pic atteint avant la crise financière asiatique de la fin des années 1990 (graphique II.8, cadre de droite).

Les différences entre pays ressortent également de l'examen du graphique II.9 (cadre de gauche), qui représente la croissance du PIB par rapport à celle de la dette, en termes réels, sur la période 2007–2012 dans 33 économies avancées et émergentes. La ligne à 45° sépare les pays en deux groupes. La grande majorité d'entre eux (27) se situent au-dessus de la ligne : ce sont les pays qui ont connu une hausse de leur ratio dette privée/PIB depuis la crise financière mondiale. Dans ce groupe, un nombre de pays non négligeable (appartenant surtout à la zone euro) se trouvent à gauche de l'axe vertical : ils se caractérisent par le fait que la hausse de leur ratio dette privée/PIB a été au moins en partie due à un net ralentissement de l'activité économique. De l'autre côté se trouvent les pays – essentiellement des économies émergentes, mais aussi de petites économies avancées – qui n'ont pas fortement souffert de la crise et ont vu leur dette croître plus rapidement que leur PIB ne progressait.

Des études montrent que, lorsque le ratio dette/PIB s'écarte de sa tendance, des vulnérabilités peuvent apparaître, surtout si cette déviation s'accompagne

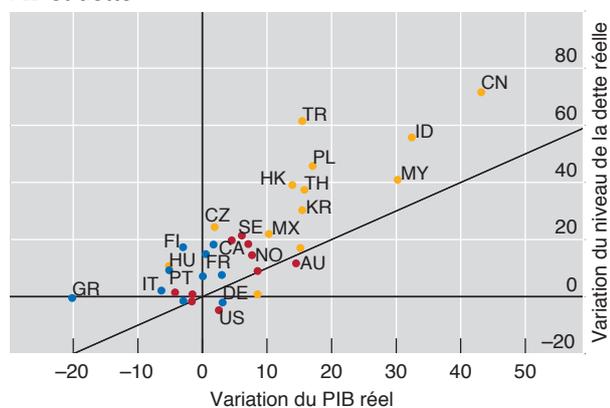
<sup>7</sup> J. Caruana, « Central banking in a balance sheet recession », remarques formulées à l'occasion d'une table ronde tenue lors de la conférence du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale sur le thème « Les banques centrales : avant, pendant et après la crise », Washington, 23–24 mars 2012.

## Endettement du secteur privé non financier, PIB et prix de l'immobilier<sup>1</sup>

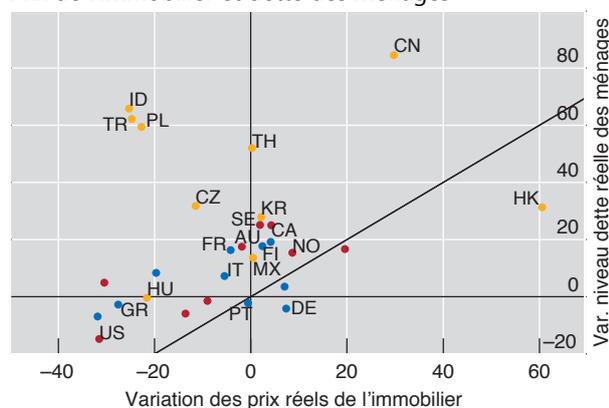
Variation en %, 2007–2012

Graphique II.9

PIB et dette



Prix de l'immobilier et dette des ménages



AU = Australie ; CA = Canada ; CN = Chine ; CZ = République tchèque ; DE = Allemagne ; FI = Finlande ; FR = France ; GR = Grèce ; HK = Hong-Kong RAS ; HU = Hongrie ; ID = Indonésie ; IT = Italie ; KR = Corée ; MX = Mexique ; MY = Malaisie ; NO = Norvège ; PL = Pologne ; PT = Portugal ; SE = Suède ; TH = Thaïlande ; TR = Turquie ; US = États-Unis.

<sup>1</sup> Ligne continue : ligne à 45°. Données corrigées du déflateur du PIB. Suisse : depuis T1 2011, l'endettement total du secteur privé non financier et des ménages est déduit par approximation de la dette bancaire du secteur privé non financier. <sup>2</sup> Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède et Suisse. <sup>3</sup> Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Italie, Pays-Bas et Portugal. <sup>4</sup> Afrique du Sud, Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Hongrie, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pologne, Russie, République tchèque, Thaïlande et Turquie. <sup>5</sup> Hors Nouvelle-Zélande. <sup>6</sup> Hors Afrique du Sud, Malaisie et Russie.

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

d'une vive hausse du prix des actifs<sup>8</sup>. Le cadre de droite du graphique II.9 représente la variation des prix de l'immobilier résidentiel par rapport à l'évolution de l'endettement des ménages, en termes réels, dans plusieurs pays, durant la période 2007–2012. La plupart des pays se situent au-dessus de la ligne à 45°, ce qui signifie que l'endettement des ménages a progressé à un rythme plus rapide que les prix immobiliers. Dans certaines économies, comme l'Indonésie, la Pologne et la Turquie, les prix de l'immobilier ont même diminué alors que l'endettement des ménages montait en flèche.

Une forte variation du ratio dette/PIB peut indiquer soit un endettement excessif, soit une accumulation de risques financiers, mais elle ne tient pas compte des conditions de la politique monétaire pour évaluer la soutenabilité de la dette. Il est donc utile d'analyser le ratio du service de la dette, à savoir la somme des paiements d'intérêts et remboursements du principal divisée par le PIB. La déviation de ce ratio par rapport à sa moyenne historique s'est révélée être un bon indicateur pour prévoir la gravité des récessions, ainsi qu'un signal précoce des crises bancaires<sup>9</sup>.

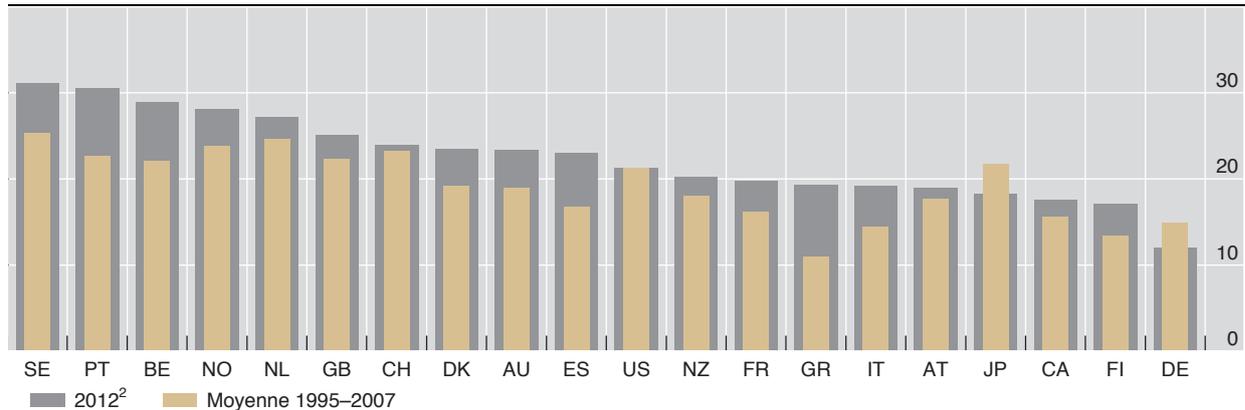
<sup>8</sup> Voir, par exemple, C. Borio et P. Lowe, *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Papers, n° 114, juillet 2002.

<sup>9</sup> M. Drehmann et M. Juselius, « Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2012, pp. 21–35. L'analyse exclut les économies émergentes, qui en sont à des stades moins avancés de développement financier.

## Secteur privé non financier : ratio du service de la dette<sup>1</sup>

En % du PIB

Graphique II.10



AT = Autriche ; AU = Australie ; BE = Belgique ; CA = Canada ; CH = Suisse ; DE = Allemagne ; DK = Danemark ; ES = Espagne ; FI = Finlande ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; IT = Italie ; JP = Japon ; NL = Pays-Bas ; NO = Norvège ; NZ = Nouvelle-Zélande ; PT = Portugal ; SE = Suède ; US = États-Unis.

<sup>1</sup> Somme des paiements d'intérêts et des remboursements du principal, divisée par le PIB. <sup>2</sup> Données de fin d'année ou dernières données disponibles.

Sources : Banque de Réserve d'Australie ; Réserve fédérale ; BCE ; FMI, *Statistiques financières internationales* ; OCDE ; Datastream ; données nationales ; calculs BRI.

Le ratio du service de la dette privée à la fin 2012 est représenté par les barres grises dans le graphique II.10. Dans la plupart des économies (17 sur 20), ce ratio est supérieur à sa moyenne sur la période 1995–2007 (barres beiges). Parmi les économies avancées, c'est en Suède que le ratio est le plus élevé, à 6 points de pourcentage au-dessus de sa moyenne à long terme. Les pays de la périphérie de la zone euro ont également enregistré une forte hausse de leur ratio du service de la dette. Ainsi, selon les estimations et sur la base des taux d'intérêt **actuels**, ce ratio se situe quelque 8 points de pourcentage au-dessus de sa moyenne historique en Grèce et au Portugal. Inversement, au Japon, il est inférieur d'environ 3 points de pourcentage à sa moyenne à long terme. Aux États-Unis, le ratio est proche de sa moyenne historique, en partie à cause d'une nette contraction de l'endettement des ménages (graphique II.9, cadre de droite).

L'écart entre le ratio du service de la dette en 2012 et sa moyenne sur la période 1995–2007 (la différence entre barres grises et beiges) dépend du niveau **actuel** des taux d'intérêt. Or, ces derniers sont actuellement bien inférieurs à leurs niveaux passés dans la plupart des économies. Il est permis d'en conclure que la dette doit encore être réduite et que, pour de nombreux pays, le désendettement est loin d'être achevé.

## Conclusion

Malgré la poursuite de l'assouplissement monétaire et l'amélioration de la situation sur les marchés financiers en 2012, les signes de reprise étaient encore inégaux au moment de la rédaction du présent rapport. L'atonie de la croissance et l'insuffisance des réformes institutionnelles laissent subsister le risque d'une dégradation brutale du sentiment du marché. Plus généralement, la nécessité d'assainir les bilans

continue de freiner la croissance et fragilise de nombreuses économies avancées. La persistance de taux d'intérêt peu élevés dans les économies avancées contient aussi en germe le risque d'apparition, à moyen terme, de déséquilibres financiers dans les économies émergentes. Dans un tel contexte, on peut penser que la poursuite du rôle de stimulation de la demande exercé par la politique monétaire a trouvé ses limites. La contribution des réformes structurelles à la relance de l'économie est analysée dans le chapitre III.

### III. Lever les obstacles à la croissance

Le rythme de la reprise dans les principales économies avancées est, au mieux, décevant. Dans l'ensemble, les économies émergentes ont enregistré de meilleures performances, bien que leur rythme de croissance ait lui aussi fléchi récemment. Quels sont les moyens de restaurer une croissance durable ? La léthargie des économies avancées continue de témoigner, du moins en partie, des excès d'avant la crise. Les secteurs du bâtiment et de la finance, auparavant hypertrophiés, se sont fortement contractés, fragilisant la croissance et l'emploi. Ces répercussions sur l'économie montrent dans quelle mesure l'allocation des ressources était faussée pendant la phase d'expansion.

Le retour à une croissance forte et durable sera difficile si cette mauvaise allocation des facteurs n'est pas corrigée. Les rigidités structurelles ralentissent la croissance, à court comme à long terme, en faisant obstacle à l'innovation et à la destruction créatrice. Les pays doivent donc utiliser le répit que leur offrent les politiques macroéconomiques expansionnistes pour éliminer les entraves au fonctionnement des marchés des produits et du travail, qui sont autant d'obstacles sur le chemin de la croissance.

#### Productivité et emploi après la Grande Récession

Dans la plupart des grandes économies avancées, la croissance économique a fortement ralenti par rapport aux années d'avant la crise. Entre 2010 et 2012, le PIB réel des économies avancées a augmenté en moyenne de 1,3 % par an seulement, contre 2,3 % entre 2001 et 2007 (graphique III.1) et 2,7 % entre 1979 et 2007. La principale exception est l'Allemagne, qui a renoué avec la croissance après la période de stagnation du début des années 2000. Dans les économies émergentes, la croissance du PIB a décéléré, à 5,6 % en moyenne par an entre 2010 et 2012, contre 7,5 % entre 2001 et 2007, et 6,3 % sur la période 1979–2007.

Cette croissance atone traduit la situation morose de l'emploi et le fléchissement de la productivité, par rapport à la période qui a précédé la crise. Le taux d'emploi de la population totale en âge de travailler<sup>1</sup> a fortement reculé dans la plupart des économies avancées, les principales exceptions étant l'Allemagne et la Suisse (graphique III.2, cadre de gauche). L'emploi s'est particulièrement contracté en Grèce, en Irlande et en Espagne. En Grèce, à peine plus de la moitié de la population en âge de travailler avait un emploi fin 2012. Pour l'Espagne, cette proportion se chiffrait à 55 %. Aux États-Unis, le taux d'emploi a chuté de 5 points de pourcentage pour s'établir à 67 % de la population en âge de travailler.

Alors qu'elle se situait à 1,8 % par an entre 1980 et 2000, la croissance de la productivité horaire dans les économies avancées<sup>2</sup> est revenue à 1,3 % par an sur la période 2001–2007, avant de fléchir encore entre 2010 et 2012, à 0,7 % seulement.

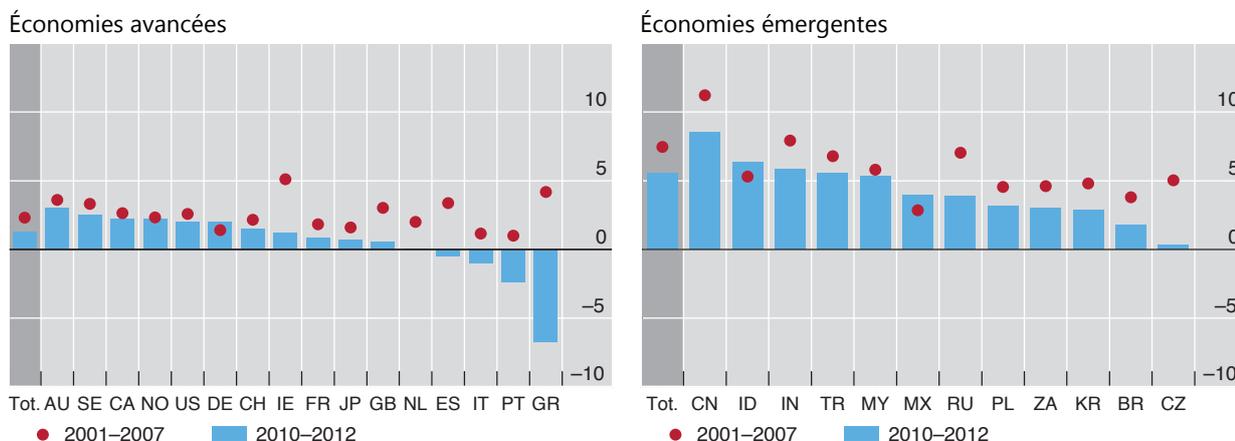
<sup>1</sup> Taux d'emploi de la population âgée de 15 à 64 ans, qu'elle soit disponible ou non pour travailler.

<sup>2</sup> Moyenne pondérée des économies figurant dans le graphique III.2, sur la base des PIB et PPA de 2005.

## Croissance économique<sup>1</sup>

En %

Graphique III.1



AU = Australie ; BR = Brésil ; CA = Canada ; CH = Suisse ; CN = Chine ; CZ = République tchèque ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; ID = Indonésie ; IE = Irlande ; IN = Inde ; IT = Italie ; JP = Japon ; KR = Corée ; MX = Mexique ; MY = Malaisie ; NL = Pays-Bas ; NO = Norvège ; PL = Pologne ; PT = Portugal ; RU = Russie ; SE = Suède ; TR = Turquie ; US = États-Unis ; ZA = Afrique du Sud.

<sup>1</sup> Croissance annuelle moyenne du PIB réel. Total par région : moyenne pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

Dans les économies émergentes<sup>3</sup>, la croissance du PIB par travailleur est revenue de 6,1 % entre 2001 et 2007 à 3,9 % entre 2010 et 2012. Le petit groupe de pays qui a enregistré une croissance plus rapide de sa productivité comprend l'Espagne et l'Irlande (graphique III.2, cadre de droite)<sup>4</sup>. La productivité du travail dans ces pays a progressé rapidement sous l'effet des suppressions massives d'emplois dans les secteurs moins productifs. Compte tenu de leur appartenance à une union monétaire, l'Espagne et l'Irlande ne pouvaient rétablir leur compétitivité qu'en réduisant significativement les coûts unitaires de main-d'œuvre, ce qu'elles ont fait en réduisant le niveau de l'emploi. Entre 2010 et 2012, les coûts unitaires de main-d'œuvre de l'Espagne ont chuté de 2 % par an, et de 4,4 % par rapport aux coûts unitaires moyens de ses partenaires commerciaux. Ce chiffre est à comparer avec l'augmentation moyenne de 2,9 % par an enregistrée entre 2000 et 2008<sup>5</sup>.

Les raisons de ce ralentissement si marqué de l'emploi et de la croissance de la productivité, constaté dans un grand nombre de pays, sont encore mal connues. Il est probable que la croissance tendancielle du PIB et de la productivité avait commencé à s'essouffler avant même le début de la crise. Dans les principales

<sup>3</sup> Moyenne pondérée des économies figurant dans le cadre de droite du graphique III.1 (sauf l'Inde), sur la base des PIB et PPA de 2005.

<sup>4</sup> S'agissant de l'Espagne, la productivité du travail avait, en fait, diminué durant la période qui a précédé la crise. Voir l'article de J. Mora-Sanguinetti et A. Fuentes, *An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions*, document de travail n° 973 du Département des affaires économiques de l'OCDE, juillet 2012, qui montre que la faible croissance de la productivité n'était pas essentiellement due à l'hypertrophie du secteur du bâtiment. Les auteurs imputent les faibles gains de productivité aux rigidités du marché du travail et à la réglementation encadrant l'activité.

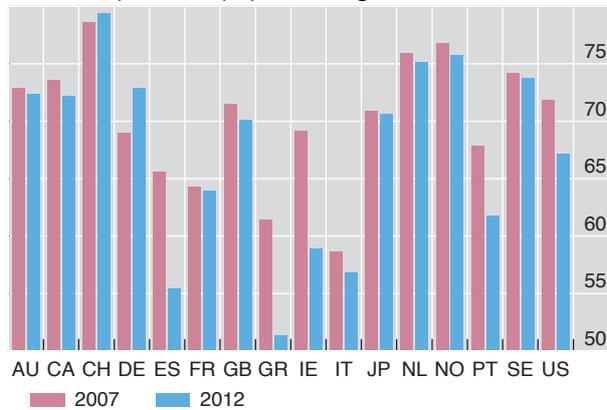
<sup>5</sup> Source : OCDE.

## Productivité et emploi

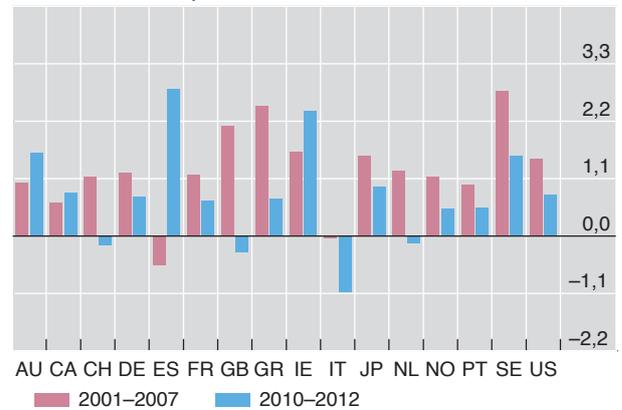
En %

Graphique III.2

Taux d'emploi de la population âgée de 15 à 64 ans



Croissance de la productivité du travail<sup>1</sup>



AU = Australie ; CA = Canada ; CH = Suisse ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; IE = Irlande ; IT = Italie ; JP = Japon ; NL = Pays-Bas ; NO = Norvège ; PT = Portugal ; SE = Suède ; US = États-Unis.

<sup>1</sup> Croissance annuelle moyenne du PIB réel par travailleur.

Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; Datastream.

économies avancées, la croissance à long terme du PIB réel et de la productivité du travail a commencé à décliner de nombreuses années avant que n'éclate la crise, en 2007–2008 (graphique III.3), ce qui laisse penser que la contraction de l'activité est au moins en partie imputable à des facteurs autres que la crise financière. De ce point de vue, la crise a accentué le ralentissement, mais n'en était pas la seule cause. Ce point de vue est étayé par des études plus détaillées. Par exemple, aux États-Unis, un repli des investissements des entreprises dans les technologies de l'information et de la communication s'est accompagné d'un ralentissement de la croissance de la productivité observé au cours de la première moitié des années 2000<sup>6</sup>. Quant au taux d'emploi dans ce pays, il a culminé au début du siècle et ne cesse de diminuer depuis lors, pour des raisons qui font toujours débat<sup>7</sup>. Le fléchissement des gains de productivité enregistrés dans le secteur énergétique est lui aussi imputé à des facteurs structurels<sup>8</sup>.

Mais les facteurs technologiques ou structurels du même ordre ne sont pas les seuls en cause. Dans nombre d'économies, le ralentissement de la croissance est directement lié à l'expansion qui a précédé la crise dans les secteurs du bâtiment, de la finance et de l'immobilier. Lorsque l'expansion a fait place au ralentissement, ces secteurs hypertrophiés sont ceux qui ont connu la plus forte contraction<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> J. Fernald, *Productivity and potential output before, during, and after the Great Recession*, Banque de Réserve fédérale de San Francisco, Working Paper Series, n° 18, septembre 2012.

<sup>7</sup> R. Moffitt, *The reversal of the employment-population ratio in the 2000s: facts and explanations*, Brookings Papers on Economic Activity, automne 2012, pp. 201–250.

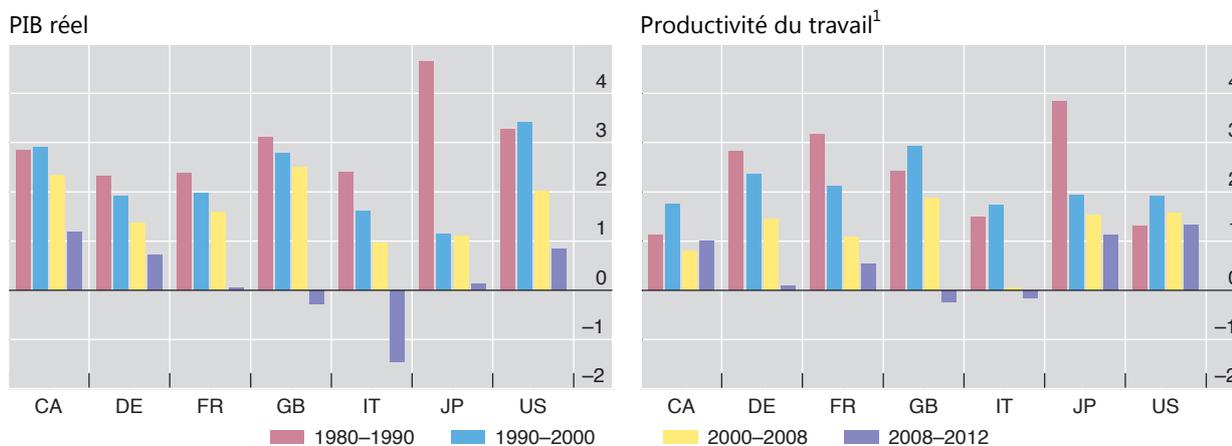
<sup>8</sup> A. Hughes et J. Saleheen, « UK labour productivity since the onset of the crisis – an international and historical perspective », Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletin*, vol. 52, 2<sup>e</sup> trimestre, juin 2012, pp. 138–146.

<sup>9</sup> BRI, *81<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2011, p. 24.

## PIB réel et productivité du travail : croissance annuelle moyenne

En %

Graphique III.3



CA = Canada ; DE = Allemagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; IT = Italie ; JP = Japon ; US = États-Unis.

<sup>1</sup> PIB réel par heure travaillée.

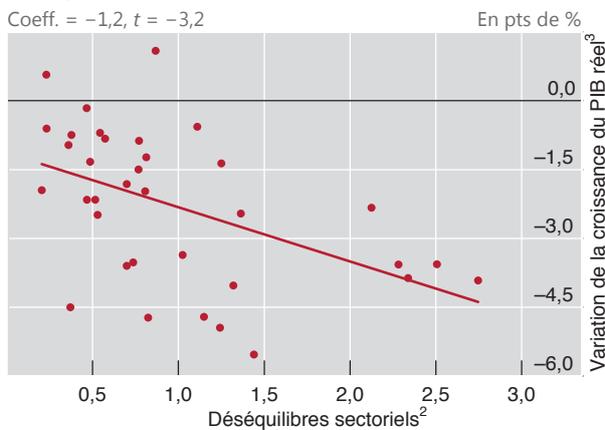
Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; OCDE.

De tels déséquilibres sectoriels peuvent être difficiles à déceler lorsqu'ils se forment, mais ils deviennent généralement manifestes lors des phases de contraction. Un bon indicateur de ces déséquilibres est la concentration des destructions d'emplois dans des secteurs spécifiques pendant la récession<sup>10</sup>. Ainsi, ces destructions consécutives à la crise ont été bien plus concentrées dans certains secteurs en Espagne et en Irlande qu'en Allemagne ou au Japon, deux pays qui n'ont pas enregistré au plan interne un effondrement des secteurs de l'immobilier et du bâtiment, mais qui ont « importé » la crise par le canal des échanges extérieurs et le canal financier. Il s'avère que la croissance a davantage ralenti dans les pays qui présentaient de forts déséquilibres sectoriels que dans les pays où le repli était sectoriellement plus équilibré (graphique III.4, cadre de gauche).

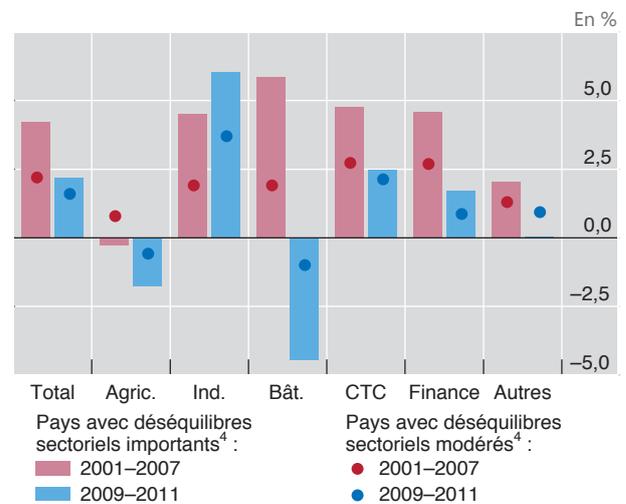
La ventilation de la croissance du PIB par secteur confirme l'importance du rôle joué par les déséquilibres sectoriels dans le ralentissement de l'activité. Dans les pays où l'on constate d'importants déséquilibres, le secteur du bâtiment a connu une croissance de 6 % par an entre 2001 et 2007, avant d'enregistrer une contraction de près de 5 % par an entre 2009 et 2011 (barres du graphique III.4, cadre de droite)<sup>11</sup>. Étant donné que ce secteur représentait en moyenne près de 7 % du PIB en 2009, sa contraction est l'une des causes directes, à hauteur de

<sup>10</sup> Le degré de déséquilibre sectoriel est mesuré par la variation moyenne, en valeur absolue, de la part sectorielle de l'emploi entre le début et la fin de la Grande Récession, c'est-à-dire entre 2007 et 2009. Neuf secteurs sont pris en compte dans le calcul de cet indice : agriculture ; industries extractives ; industries manufacturières ; bâtiment ; production et distribution d'électricité ; commerce ; transports ; services financiers, immobiliers et d'assurance ; et autres services. BRI, *82<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2012, chapitre III.

<sup>11</sup> Selon nos estimations, les pays suivants présentent des déséquilibres sectoriels relativement importants : Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Turquie. Les pays qui présentent des déséquilibres sectoriels modérés sont les suivants : Allemagne, Autriche, Belgique, Finlande, France, Grèce, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Suède et Suisse.

Variation de la croissance du PIB et déséquilibres sectoriels<sup>1</sup>

Croissance annuelle moyenne, par secteur



Agric. = agriculture ; Ind. = industrie, hors bâtiment ; Bât. = bâtiment ; CTC = commerce, transports et communications ; Autres = autres services.

<sup>1</sup> Le diagramme de dispersion représente un certain nombre d'économies avancées et émergentes, mais n'inclut pas la Grèce, qui a enregistré une contraction du PIB de -11 % et un indice de déséquilibre sectoriel de 0,3. Le coefficient de régression devient -0,8 ( $t = -1,4$ ) si la Grèce est incluse dans l'échantillon. <sup>2</sup> Définis comme la moyenne des variations, en valeur absolue, des parts sectorielles de l'emploi entre le début et la fin de la Grande Récession, soit de 2007 à 2009. <sup>3</sup> Taux de croissance annuel moyen entre 2001 et 2007. <sup>4</sup> Liste des pays : voir texte principal, note 11.

Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; Commission européenne ; calculs BRI.

0,8 point de PIB, du ralentissement de la croissance dans ces pays. Cependant, les séquelles de l'éclatement de la bulle ne se limitent pas au secteur du bâtiment, qui représentait une part relativement faible de l'économie, même au plus fort du boum de l'immobilier. La production du secteur des services a elle aussi fortement ralenti. Par exemple, la croissance du secteur des services financiers, immobiliers et d'assurance a fléchi de près de 3 points de pourcentage. Comme ce secteur représente, en moyenne, 20 % du PIB des pays présentant d'importants déséquilibres sectoriels, sa contraction, ajoutée à celle du secteur du bâtiment, explique directement environ 1,4 point de PIB sur les 2,1 points de PIB perdus. Si l'on tient compte des effets indirects, comme la moindre demande de matériaux de construction et d'autres intrants, on obtient un chiffre encore plus élevé<sup>12</sup>. Bien que la production de ces deux secteurs ait également reculé dans les pays où les déséquilibres sectoriels étaient plus modérés, la décélération y a été beaucoup moins brutale.

Pour redynamiser la croissance, il apparaît nécessaire de redéployer vers des secteurs plus productifs les salariés et le capital provenant des secteurs qui ont enregistré un développement excessif pendant le boum. Ce transfert de facteurs gagnerait à être accompagné de réformes incitant les entreprises à investir, à conquérir de nouveaux marchés et à créer des emplois.

<sup>12</sup> M. Boldrin, C. Garriga, A. Peralta-Alva et J. Sánchez, *Reconstructing the Great Recession*, Banque de Réserve fédérale de Saint-Louis, Working Paper Series, n° 006A, février 2013.

Toutefois, il ne suffira pas de surmonter les séquelles du cycle expansion-contraction, en particulier pour les pays, comme l'Italie, qui n'ont pas connu de bulle dans leur propre secteur de l'immobilier ou du crédit, mais qui pâtissent toujours d'une faible croissance de la productivité et de l'emploi. Ces pays ont également besoin d'une croissance soutenable de la productivité. Jusqu'à présent, dans les économies de l'OCDE, la moitié des gains de productivité dans le secteur manufacturier, seul secteur ayant enregistré des gains plus élevés après la crise qu'avant, est due au plus faible niveau d'emploi. La croissance à long terme, toutefois, provient généralement de la création de nouveaux biens et services ainsi que de moyens innovants de les produire et de les fournir. Les réglementations faisant obstacle à l'innovation et aux changements structurels freinent ainsi la croissance.

## Rigidités structurelles et croissance

En entravant la mobilité des facteurs capital et travail entre les différents secteurs, les rigidités structurelles brident la puissance économique de la destruction créatrice. Ce lien est mis en évidence par les diagrammes de dispersion du graphique III.5. Ces diagrammes montrent que les rigidités sur les marchés du travail et des produits vont de pair avec une décélération de la productivité du travail et un recul du taux d'emploi.

La rigidité des marchés des produits s'accompagne souvent d'une moindre productivité du travail et de taux d'emploi plus faibles (graphique III.5, cadres de gauche et du milieu). Ces rigidités peuvent résulter de très nombreuses politiques : il peut s'agir par exemple du contrôle des prix, d'une dérogation au droit de la concurrence pour les entreprises publiques, de barrières à l'entrée sur certains marchés tels que le commerce de détail ou les services professionnels, ou encore de restrictions aux acquisitions par des entités étrangères<sup>13</sup>. Si la plupart des économies avancées ont entrepris de profondes réformes pour éliminer ces rigidités, certains segments demeurent extrêmement réglementés, en particulier le secteur des services<sup>14</sup>. A priori, la corrélation entre les taux d'emploi et l'indicateur de l'OCDE sur les marchés des produits d'un grand nombre d'économies avancées et émergentes semble indiquer qu'une plus grande libéralisation des marchés des produits permettrait à certains pays d'Europe continentale (Allemagne, Autriche, Belgique, France et Italie) d'accroître leur taux d'emploi de quelque 3 points de pourcentage<sup>15</sup>. Dans les économies émergentes, il existe une marge encore plus grande de réduction possible de la rigidité des marchés des produits. La mise en œuvre de réformes structurelles dans ce domaine pourrait ainsi stimuler la croissance et accélérer le processus de rattrapage vis-à-vis des économies avancées.

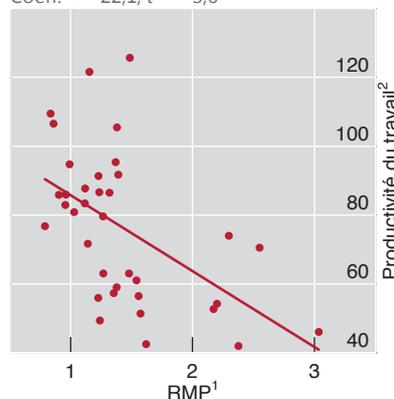
<sup>13</sup> L'indicateur de réglementation des marchés des produits (RMP) de l'OCDE couvre, pour chaque pays, les dispositions réglementaires applicables dans les domaines suivants : le contrôle exercé par l'État sur les entreprises industrielles ou commerciales, les obstacles juridiques et administratifs à l'entrepreneuriat et les obstacles aux échanges et à l'investissement internationaux.

<sup>14</sup> A. Wölfl, I. Wanner, T. Kozluk et G. Nicoletti, *Ten years of product market reform in OECD countries – insights from a revised PMR indicator*, document de travail n° 695 du Département des affaires économiques de l'OCDE, avril 2009.

<sup>15</sup> Toutes ces corrélations sont robustes aux points aberrants, et se confirment même avec des régressions linéaires multivariées. Les relations bivariées ne sont plus faibles que pour un échantillon d'économies avancées, surtout si l'on omet la Grèce, en raison des variations limitées des deux indicateurs de rigidité.

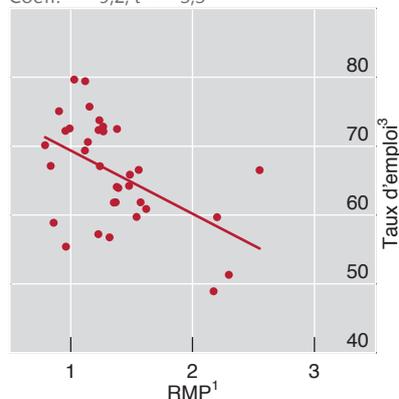
Productivité du travail et réglementation des marchés des produits

Coeff. = -22,1,  $t = -3,6$



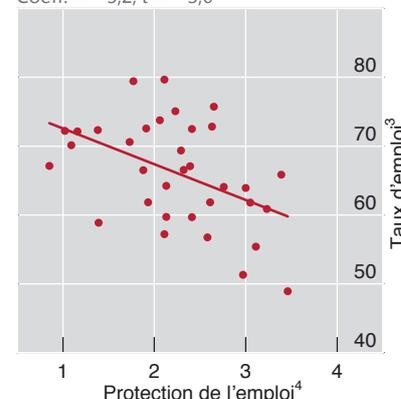
Taux d'emploi et réglementation des marchés des produits

Coeff. = -9,2,  $t = -3,3$



Taux d'emploi et protection de l'emploi

Coeff. = -5,2,  $t = -3,0$



<sup>1</sup> Les indicateurs de réglementation des marchés des produits (RMP) de l'OCDE évaluent dans quelle mesure les politiques favorisent ou entravent la concurrence sur les marchés des produits où celle-ci est viable. Pour chaque pays, la RMP couvre les dispositions réglementaires applicables dans les domaines suivants : le contrôle exercé par l'État sur les entreprises industrielles ou commerciales ; les obstacles juridiques et administratifs à l'entrepreneuriat ; et les obstacles aux échanges et à l'investissement internationaux. Échelle de 0 (le moins restrictif) à 6 (le plus restrictif). Observation la plus récente : 2008. <sup>2</sup> Définie comme le PIB par travailleur en milliers de dollars, aux PPA courantes, en 2012. <sup>3</sup> De la population âgée de 15 à 64 ans, en 2012. <sup>4</sup> L'indicateur de l'OCDE sur la protection de l'emploi mesure la sévérité de la réglementation en matière de licenciement et d'embauche sous contrats de travail temporaire. Il est calculé comme la moyenne pondérée de 3 sous-indicateurs : protection des travailleurs permanents contre les licenciements individuels, réglementation des formes d'emploi temporaire, et obligations spéciales applicables aux licenciements collectifs. Échelle de 0 (le moins restrictif) à 6 (le plus restrictif). Observation la plus récente : 2008.

Sources : OCDE ; calculs BRI.

Les réformes du marché du travail pourraient s'avérer plus bénéfiques encore que la libéralisation des marchés des produits. Un niveau élevé de protection du travail s'accompagne d'un taux d'activité plus faible (graphique III.5, cadre de droite). La corrélation estimée laisse penser que dans les pays où le marché du travail est rigide, comme l'Espagne, la France et la Grèce, ramener l'indice à la valeur moyenne de l'échantillon permettrait d'accroître le taux d'emploi de quelque 4 points de pourcentage. Les corrélations du graphique III.5 sont confirmées par des études qui tiennent compte d'autres facteurs modifiant le rythme de la croissance, ainsi que de la direction du lien de causalité<sup>16</sup>. Au niveau microéconomique, une protection de l'emploi élevée freine les gains de productivité en bridant les entreprises qui opèrent dans un environnement où les technologies évoluent rapidement. De même, il apparaît qu'une réglementation stricte, de nature à réduire la concurrence dans le secteur des services, peut ralentir la croissance dans les secteurs fortement consommateurs de services. Il s'agit notamment du

<sup>16</sup> Un certain nombre d'études s'appuyant sur les indicateurs RMP de l'OCDE et des mesures analogues ont établi que les rigidités les plus fortes sont généralement corrélées à de moindres gains de productivité, en particulier parce qu'elles inhibent la concurrence. Pour plus d'informations, voir N. Crafts, « Regulation and productivity performance », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 22, n° 2, 2006, pp. 186–202, et R. Bouis et R. Duval, *Raising potential growth after the crisis: a quantitative assessment of the potential gain from various structural reforms in the OECD area and beyond*, document de travail n° 835 du Département des affaires économiques de l'OCDE, janvier 2011.

secteur des technologies de l'information et de la communication, dont la croissance est plus faible dans les pays où la réglementation est moins favorable au marché<sup>17</sup>.

Néanmoins, il serait illusoire d'attendre des miracles de la réforme des marchés des produits et du travail. Tout d'abord, même si différentes méthodologies font apparaître une relation négative statistiquement significative entre les rigidités structurelles, d'une part, et la croissance et l'emploi, d'autre part, l'importance de cette relation varie selon les études. Ensuite, on ignore si les réformes relèveront durablement les taux de croissance ou si elles ne se traduiront que par une hausse ponctuelle du PIB. Enfin, les avantages induits par l'élimination des rigidités structurelles ne seront pas immédiats, certaines réformes pouvant mettre des années à produire leurs effets. La mobilité sectorielle des facteurs travail et capital est généralement ardue, coûteuse et longue à mettre en œuvre. Ainsi, les qualifications requises pour travailler dans les secteurs qui recrutent peuvent être très différentes de celles que possèdent les employés licenciés pendant la phase de contraction. De même, une partie du matériel et des équipements employés pour construire des logements et des centres commerciaux sera difficile à réutiliser à d'autres fins. Pour les économies dont le secteur du bâtiment, hypertrophié, a attiré des investissements colossaux et employé un grand nombre de travailleurs semi-qualifiés, le défi à relever s'annonce particulièrement ardu.

## Rigidités structurelles et reprise

Les économies souffrant de gros déséquilibres sectoriels ont tout particulièrement besoin, au sortir d'une période de contraction, de redéployer des ressources d'un secteur à l'autre. En entravant cet ajustement, la rigidité des marchés des produits et du travail ralentit la reprise.

Des données économétriques étayaient cette intuition. Le graphique III.6 montre que lorsqu'une économie sort d'une récession caractérisée par des déséquilibres sectoriels importants, une faible croissance de la production et une hausse plus marquée du chômage sont souvent observées en présence d'un indice élevé de protection de l'emploi (points rouges et droite de régression)<sup>18, 19</sup>. En revanche, dans les pays qui sortent d'une récession sans connaître de déséquilibres sectoriels majeurs (points bleus), il n'existe pas de relation statistiquement significative entre

<sup>17</sup> J. Arnold, G. Nicoletti et S. Scarpetta, *Regulation, allocative efficiency and productivity in OECD countries: industry and firm-level evidence*, document de travail n° 616 du Département des affaires économiques de l'OCDE, juin 2008.

<sup>18</sup> Cette analyse se fonde sur un échantillon de 24 économies avancées de l'OCDE et elle débute en 1970. On entend par récession une période d'évolution négative du PIB et par reprise la période de deux ans qui suit le point bas du cycle. La question est alors de savoir dans quelle mesure les évolutions du PIB et de l'emploi en période de reprise sont conditionnées par le degré de réglementation du marché du travail et par l'ampleur des déséquilibres sectoriels de l'économie. Les résultats concordent avec ceux de J. Haltiwanger, S. Scarpetta et H. Schweiger dans l'article intitulé *Assessing job flows across countries: the role of industry, firm size and regulations*, Institut pour l'étude du travail (IZA), Discussion Paper, n° 2450, novembre 2006. Les auteurs constatent en effet qu'une protection stricte de la main-d'œuvre augmente les coûts d'ajustement du travail et freine ainsi le processus de redéploiement. De plus, ces résultats sont robustes à la prise en compte des politiques monétaire et budgétaire.

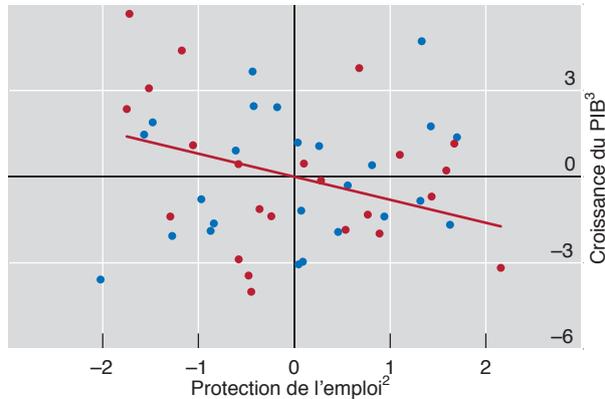
<sup>19</sup> Il convient de noter que les conclusions relatives aux variations du chômage ont été obtenues après neutralisation des effets de la croissance du PIB. Une protection de l'emploi plus élevée réduit ainsi la croissance de l'emploi pour une variation du PIB donnée.

## Protection de l'emploi et rythme de la reprise<sup>1</sup>

Corrélations partielles

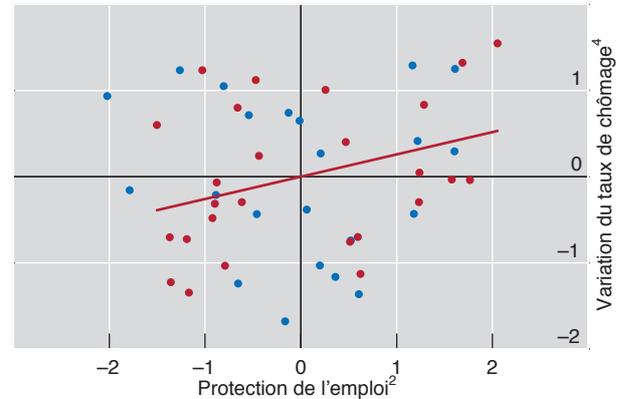
Graphique III.6

Protection de l'emploi et croissance du PIB en périodes de reprise



Déséquilibres sectoriels<sup>5</sup> : ● importants<sup>6</sup> (coeff. = -0,8, t = -1,8)  
● modérés<sup>7</sup> (coeff. = 0,4, t = 0,9)

Protection de l'emploi et variation du taux de chômage en périodes de reprise



Déséquilibres sectoriels<sup>5</sup> : ● importants<sup>6</sup> (coeff. = 0,3, t = 1,8)  
● modérés<sup>7</sup> (coeff. = -0,04, t = -0,2)

<sup>1</sup> Sur la base d'un échantillon de 24 économies avancées de l'OCDE, depuis 1970. Une récession est définie comme une période de croissance négative du PIB et une reprise comme la période de 2 ans qui suit le point bas du cycle. <sup>2</sup> Voir graphique III.5, note 4.

<sup>3</sup> Corrélations partielles obtenues en régressant les variations du PIB pendant les périodes de reprise sur les variations du PIB pendant les périodes de récession, la protection de l'emploi et les déséquilibres sectoriels. <sup>4</sup> Corrélations partielles obtenues en régressant la variation du taux de chômage pendant les périodes de reprise sur la croissance du PIB pendant les périodes de reprise, la protection de l'emploi et les déséquilibres sectoriels. <sup>5</sup> Définis comme la moyenne des variations, en valeur absolue, des parts sectorielles de l'emploi pendant les périodes de récession. <sup>6</sup> Reprises où la moyenne des variations, en valeur absolue, des parts sectorielles de l'emploi de la période de récession précédente est supérieure à la médiane. <sup>7</sup> Reprises où la moyenne des variations, en valeur absolue, des parts sectorielles de l'emploi de la période de récession précédente est inférieure à la médiane.

Sources : OCDE ; calculs BRI.

le rythme de la reprise ou l'évolution du chômage, d'une part, et le degré de protection de l'emploi, d'autre part. En d'autres termes, plus le besoin de réaffectation sectorielle des travailleurs est grand, plus les rigidités du marché du travail sont préjudiciables. Les obstacles au processus de redéploiement aggravent la mauvaise allocation des ressources et font tout particulièrement tort à la croissance potentielle. Une conclusion similaire se dégage lorsqu'on observe la croissance de l'emploi : c'est dans les pays où la protection de l'emploi est la plus forte que l'on observe généralement une croissance plus lente de l'emploi au moment de la reprise, dans les cas où celle-ci fait suite à une récession caractérisée par des déséquilibres importants. Par contre, aucune relation significative n'apparaît sur la totalité de l'échantillon.

Dans l'ensemble, ces résultats semblent indiquer que la flexibilité du marché du travail permet à une économie accusant des déséquilibres sectoriels notables de se redresser plus rapidement après une période de contraction. Pour prendre la mesure des avantages qu'une meilleure flexibilité peut apporter, imaginons l'expérience suivante : quels seraient les effets d'un abaissement de l'indice de difficulté à licencier les travailleurs sous contrat régulier jusqu'au niveau le plus bas observé dans les pays de l'OCDE ? D'après nos estimations, dans un pays présentant de graves déséquilibres sectoriels, la réduction maximale des coûts de licenciement des travailleurs sous contrat régulier induirait un surcroît de croissance de 0,25 point de PIB par an. Ce résultat est à rapprocher d'un taux de croissance annuel moyen du PIB de 3 % seulement. De plus, le taux de chômage obtenu deux ans après le point le plus bas du cycle serait inférieur de 0,4 point à celui qui serait enregistré si

aucune réforme n'était entreprise. Et surtout, ces gains se matérialiseraient assez rapidement, une fois les réformes entrées en vigueur.

## L'état actuel des rigidités structurelles

L'élimination des rigidités structurelles qui entravent le redéploiement sectoriel du capital et du travail peut renforcer la croissance. La nature précise de ces rigidités varie toutefois selon les pays. De plus, les interactions entre les différents types de réglementation sont parfois assez complexes. Autrement dit, les mesures à prendre diffèrent d'un pays à l'autre. Notamment, les marchés des produits des économies les plus avancées sont souvent beaucoup moins réglementés que ceux de nombre d'économies émergentes (graphique III.7, cadres du haut).

Le degré de protection de l'emploi est également très variable selon les pays (graphique III.7, cadres du bas). Les marchés du travail sont ainsi beaucoup moins réglementés dans les pays anglo-saxons que dans la plupart des pays de la zone euro, où la nécessité d'entreprendre des réformes est plus grande. De même, certains pays ont tendance à appliquer aux contrats permanents une réglementation assez stricte, tout en encadrant de façon plus souple les contrats temporaires, ce qui aboutit à un marché du travail dual. Dans ce cas de figure, un assouplissement de la réglementation relative aux contrats à durée indéterminée pourrait améliorer la capacité des travailleurs sous contrat temporaire à trouver des postes permanents.

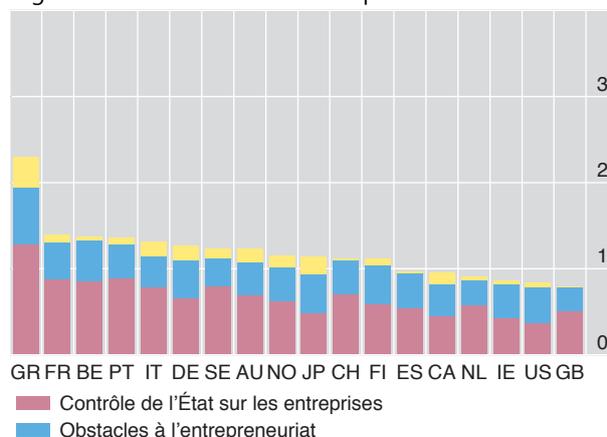
Qui plus est, la réforme des marchés du travail et des produits ne constitue qu'un volet des mesures structurelles d'envergure à mettre en place. Pour renouer avec une croissance forte et durable, les pays devront aussi remédier aux déficiences de leur système éducatif et rendre leur fiscalité plus favorable à la croissance, pour ne mentionner que quelques-uns des défis à relever. Bien que toutes ces mesures soient importantes, les bénéfices que l'on en attend ne se manifesteront pas simultanément. Ainsi, même si les effets des réformes des marchés du travail et des produits sont rarement immédiats, ils se concrétisent souvent plus rapidement que ceux qui résultent, par exemple, de l'amélioration du système éducatif<sup>20</sup>.

## Conclusion

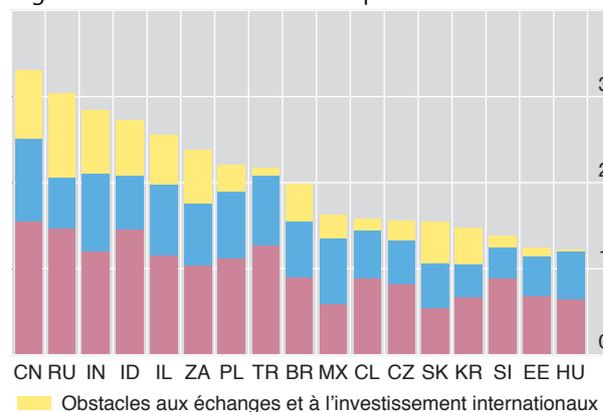
Compte tenu des avantages évidents que procure la libéralisation des marchés du travail et des produits, on peut se demander pourquoi de telles rigidités demeurent. L'une des réponses tient au fait que les réformes produisent des perdants et des gagnants. De fait, les membres d'un petit groupe peuvent avoir plus à perdre que ceux d'un grand groupe à gagner, par exemple, d'une baisse des prix. Une autre objection formulée à l'encontre des réformes est qu'elles peuvent aggraver la situation à court terme, surtout si elles sont entreprises en période de faible croissance. Idéalement, dit-on, les réformes devraient être menées quand la conjoncture est bonne. Par exemple, un assouplissement de la réglementation de la protection de l'emploi en période de ralentissement peut entraîner davantage de destructions d'emplois à court terme. Pourtant, certains signes portent à croire qu'un tel argument n'est pas toujours valable. D'une part, lorsque des ajustements s'imposent dans une économie, le maintien de la protection de l'emploi n'empêche

<sup>20</sup> R. Bouis, O. Causa, L. Demmou, R. Duval et A. Zdzienicka, dans l'article intitulé *The short-term effects of structural reforms: an empirical analysis*, document de travail n° 949 du Département des affaires économiques de l'OCDE, mars 2012, montrent que certaines réformes structurelles permettent d'accroître le PIB ou l'emploi en quelques années.

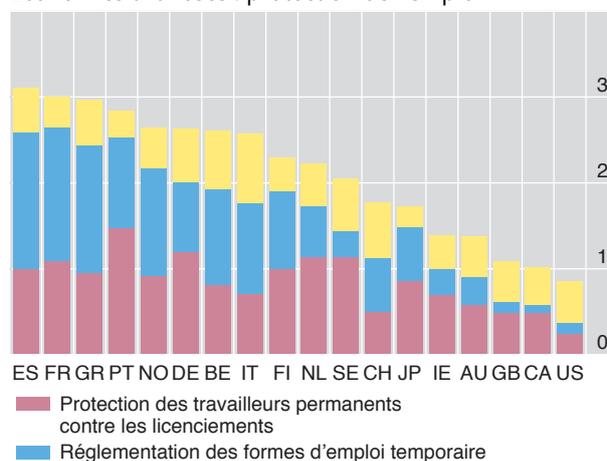
Économies avancées :  
réglementation des marchés des produits<sup>1</sup>



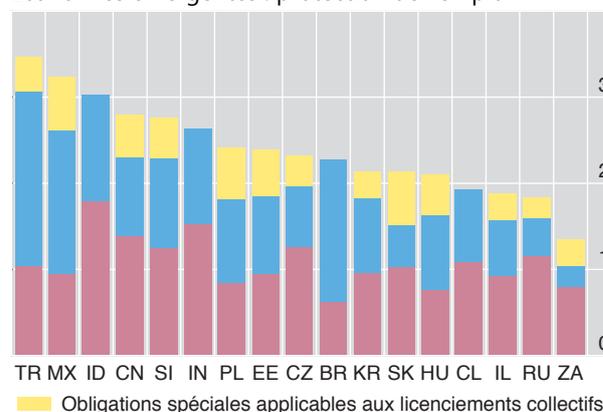
Économies émergentes :  
réglementation des marchés des produits<sup>1</sup>



Économies avancées : protection de l'emploi<sup>2</sup>



Économies émergentes : protection de l'emploi<sup>2</sup>



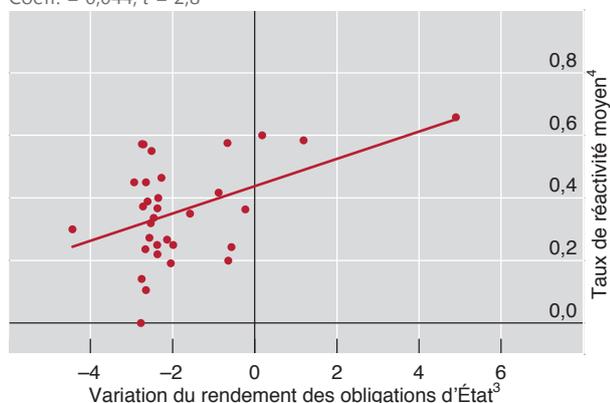
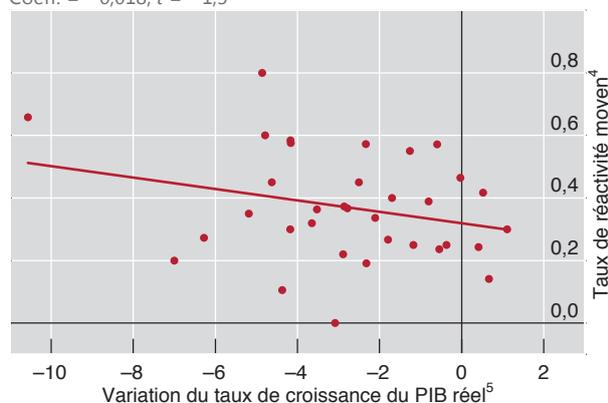
AU = Australie ; BE = Belgique ; BR = Brésil ; CA = Canada ; CH = Suisse ; CL = Chili ; CN = Chine ; CZ = République tchèque ; DE = Allemagne ; EE = Estonie ; ES = Espagne ; FI = Finlande ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; HU = Hongrie ; ID = Indonésie ; IE = Irlande ; IL = Israël ; IN = Inde ; IT = Italie ; JP = Japon ; KR = Corée ; MX = Mexique ; NL = Pays-Bas ; NO = Norvège ; PL = Pologne ; PT = Portugal ; RU = Russie ; SE = Suède ; SI = Slovénie ; SK = Slovaquie ; TR = Turquie ; US = États-Unis ; ZA = Afrique du Sud.

<sup>1</sup> Voir graphique III.5, note 1. <sup>2</sup> Voir graphique III.5, note 4.

Source : OCDE.

pas toujours des licenciements massifs<sup>21</sup>. D'autre part, cet argument ne s'applique pas à la réforme des marchés des produits. La libéralisation de ces marchés peut être utile pour dynamiser la croissance, particulièrement lorsque la conjoncture est mauvaise. Ainsi, un assouplissement des critères d'accès aux secteurs réglementés peut donner lieu à un volume significatif d'investissements et de créations d'emplois. Tous ces éléments mènent à la conclusion qu'il est essentiel de réformer sans tarder les marchés du travail et des produits.

<sup>21</sup> Une analyse analogue semble indiquer qu'en cas de graves déséquilibres sectoriels, toute relation entre protection de l'emploi et hausse du chômage en période de ralentissement disparaît. Cela peut paraître surprenant, mais ce phénomène n'est pas difficile à comprendre : lorsque les entreprises font faillite, la réglementation destinée à protéger les emplois est inopérante.

Réactivité aux variations du rendement des obligations d'État<sup>1</sup>Coeff. = 0,044,  $t = 2,8$ Réactivité aux variations du taux de croissance du PIB<sup>2</sup>Coeff. = -0,018,  $t = -1,5$ 

<sup>1</sup> Le coefficient de régression devient 0,042 ( $t = 1,8$ ) si la Grèce n'est pas incluse dans l'échantillon. <sup>2</sup> Le coefficient de régression devient -0,01 ( $t = -0,7$ ) si la Grèce n'est pas incluse dans l'échantillon. <sup>3</sup> Écart entre la moyenne des rendements des obligations d'État 10 ans sur 2001–2007 et l'observation la plus récente (31 mai 2013), en pts de %. <sup>4</sup> Taux de réactivité moyen aux recommandations de l'OCDE publiées dans les éditions 2009–2010 et 2011–2012 de son rapport *Objectif croissance*. L'indicateur du taux de réactivité aux réformes repose sur un système de notation dans lequel les recommandations définies dans l'édition précédente du rapport reçoivent la valeur 1 si une mesure « importante » a été prise, et la valeur 0 dans le cas contraire. <sup>5</sup> Taux de croissance annuel entre 2011 et 2012 moins taux de croissance annuel moyen entre 2001 et 2007, en pts de %.

Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; OCDE ; Bloomberg ; Datastream ; données nationales ; calculs BRI.

Pourtant, de tels arguments ne sont guère entendus. Il semble au contraire que les responsables politiques n'agissent que sous la contrainte. Si l'on évalue l'ampleur des réformes à l'aune du nombre de mesures appliquées en réponse aux deux dernières éditions de la publication *Objectif croissance* de l'OCDE, on constate que les pays qui ont réalisé le plus de réformes sont ceux qui ont été confrontés aux tensions les plus fortes sur les marchés<sup>22</sup>. Ainsi, les pays qui ont le moins bénéficié de la baisse des rendements (ou pour lesquels les rendements ont augmenté) ces dernières années ont généralement mis en œuvre davantage de réformes que les autres pays (graphique III.8, cadre de gauche)<sup>23</sup>. De la même manière, les pays confrontés à une contraction importante de l'activité économique ont engagé davantage de réformes que ceux où la croissance a mieux résisté (cadre de droite), bien que la corrélation soit ici moins forte.

Il est regrettable que les pays aient tendance à ne libéraliser leur économie que sous la contrainte. Bien que certaines réformes puissent entrer en vigueur assez rapidement, d'autres demandent du temps et doivent s'accompagner de mesures complémentaires pour en atténuer les effets. En matière de réformes, il est donc préférable d'agir sans tarder. Par exemple, comme l'indique notre analyse, les pays qui ont connu une bulle de l'immobilier et du crédit seraient sûrement en meilleure posture aujourd'hui s'ils avaient adopté des mesures plus courageuses et plus rapides en matière de réforme des marchés du travail et des produits.

<sup>22</sup> Dans son évaluation, l'OCDE met en évidence les cinq domaines à réformer en priorité, sur la base d'une combinaison d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs.

<sup>23</sup> La corrélation reste statistiquement significative si l'on exclut le principal point aberrant (la Grèce).

## IV. Viabilité des finances publiques : état des lieux

Six ans après le début de la crise financière mondiale, la dette publique a atteint, dans la plupart des économies avancées, des niveaux sans précédent en temps de paix, et elle continue d'augmenter de manière inquiétante. La crise n'a fait qu'aggraver une situation déjà mauvaise. Après avoir affiché une tendance haussière plus ou moins continue depuis le milieu des années 1970, la dette publique de nombreuses économies avancées s'établissait déjà à des records historiques en 2007. Pire encore, les chiffres officiels sous-estiment l'ampleur véritable des problèmes budgétaires qui attendent de nombreuses économies, car les engagements pris par l'État entraîneront une forte hausse des dépenses au titre des retraites et de la santé dans les décennies à venir.

Depuis 2010, des progrès ont été accomplis de manière inégale dans l'assainissement des finances publiques. Les économies confrontées à une lourde pression des marchés ont consenti des efforts substantiels, qui contribuent à stabiliser leur situation financière. D'autres, en particulier celles où les taux d'intérêt demeurent très bas, mettent plus de temps à résorber leur déficit courant et à remédier au problème des engagements non provisionnés. Dans ces économies, le degré d'ajustement budgétaire nécessaire reste important et pourrait s'accroître encore si les taux d'intérêt à long terme, aujourd'hui très faibles, venaient à remonter.

La plupart des économies émergentes sont en meilleure posture que les économies avancées. Une reprise plus soutenue leur a permis de réduire leurs déficits. Leur situation budgétaire pourrait toutefois paraître plus favorable qu'elle ne l'est réellement. Dans plusieurs pays, le solde budgétaire a pu profiter d'une forte expansion du crédit et de l'envolée des prix des actifs et des matières premières. En outre, les dépenses publiques au titre des retraites et de la santé devraient afficher une forte croissance dans certains pays. Dans les économies émergentes, l'État doit donc faire preuve de prudence budgétaire et assurer le financement des engagements futurs liés au vieillissement de la population.

Le présent chapitre dresse l'état des lieux des progrès réalisés par les économies avancées et les économies émergentes sur la voie du redressement de leurs finances publiques. Il décrit tout d'abord l'évolution des déficits et de la dette depuis 2009, avant d'apprécier l'ampleur de l'assainissement qui reste nécessaire pour assurer la viabilité des finances publiques. Il examine ensuite l'incidence potentielle d'une hausse des taux d'intérêt sur l'évolution de la dette publique dans plusieurs économies dont les taux longs sont actuellement extrêmement bas. Le présent chapitre cherche ensuite à déterminer si les appels en faveur d'un ralentissement ou d'un report de l'ajustement budgétaire sont justifiés. Enfin, il souligne l'importance cruciale de la qualité, c'est-à-dire des modalités de l'ajustement budgétaire pour la croissance à long terme.

### Progrès réalisés à ce jour

En 2010, les économies avancées ont commencé à réduire leur déficit, qui s'était fortement creusé depuis l'éclatement de la crise financière. Dans la plupart des pays, le déficit nominal a culminé en 2009, atteignant entre 5 et 16 % du PIB. Il s'est comprimé depuis et, fin 2013, il devrait avoir baissé d'environ 2 à 12 points de pourcentage par rapport à son pic.

Le solde primaire sous-jacent (solde corrigé des variations cycliques, net des charges d'intérêts et des recettes/dépenses à caractère exceptionnel) rend peut-être mieux compte des progrès réalisés que le déficit nominal<sup>1</sup>. À court terme, le resserrement budgétaire ralentit la croissance du PIB. Cela étant, l'amélioration résultant de l'assainissement budgétaire ne se répercute pas nécessairement tout de suite sur le niveau des charges d'intérêts. Avec le solde primaire sous-jacent comme indicateur et l'exercice 2009 comme année de base, le solde budgétaire des économies avancées devrait avoir progressé de près de 4 points de pourcentage en moyenne d'ici fin 2013 (soit 1 point par an).

Cependant, toutes les économies avancées n'ont pas accompli des progrès identiques. C'est dans les pays qui subissent des pressions sur les marchés financiers que l'ajustement est le plus remarquable. Parmi les pays bénéficiant de programmes de soutien financier de l'UE et du FMI, la Grèce devrait enregistrer une amélioration de son solde primaire sous-jacent de près de 17 points de pourcentage du PIB potentiel d'ici fin 2013 ; l'Irlande et le Portugal, de respectivement 7,3 et 6,8 points de pourcentage. Parmi les pays qui peuvent toujours accéder aux marchés, l'Espagne devrait constater une amélioration de 8,3 points de pourcentage et l'Italie, de 5,1 (tableau IV.1). Par contre, l'ajustement est plus lent dans les pays où les pressions des marchés ont été plus faibles. Au sein de la zone euro, la France aura vu son solde primaire sous-jacent s'améliorer d'environ 4,9 points de pourcentage, les Pays-Bas de 3,5 points de pourcentage, l'Autriche de 2,4 points de pourcentage et la Belgique de 2,3 points de pourcentage.

Les pays jouissant de taux d'intérêt actuellement très inférieurs à leurs moyennes historiques, essentiellement grâce aux achats d'obligations par les banques centrales et au report des flux de capitaux vers les titres jugés les plus sûrs, enregistrent également une plus lente amélioration de leur situation budgétaire. Fin 2013, le Royaume-Uni et les États-Unis auront ainsi réduit leur déficit primaire sous-jacent de, respectivement, 3,3 et 4,8 points de pourcentage du PIB potentiel depuis 2009. Seul le Japon enregistre une dégradation de ce solde, en partie à cause des programmes de reconstruction après le tsunami. Avec un déficit nominal qui devrait dépasser 10 % du PIB en 2013, l'assainissement budgétaire reste un défi d'envergure pour ce pays (tableau IV.1).

Dans la plupart des économies avancées, le rythme de l'assainissement budgétaire est comparable à celui observé pendant les précédents épisodes d'ajustement budgétaire de grande ampleur. L'amélioration médiane du solde primaire sous-jacent avait alors avoisiné 1 point de pourcentage par an<sup>2</sup>. Cependant, les efforts déployés actuellement sont insuffisants dans de nombreux pays compte tenu de l'ampleur du déficit courant et du degré d'ajustement requis.

L'endettement brut des administrations publiques devrait continuer de s'accroître dans de nombreuses économies avancées. En 2013, il avoisinera 230 % du PIB au Japon, dépassera 180 % en Grèce, 140 % en Italie et au Portugal, sera

<sup>1</sup> Le solde primaire sous-jacent reste néanmoins un indicateur imparfait car il repose sur une estimation de l'écart de production, qui n'est pas fiable. Si l'incidence négative à court terme de l'assainissement budgétaire sur la croissance disparaît au fil du temps, certains phénomènes jugés cycliques peuvent se révéler plus persistants ou structurels. Si l'on pense que l'ampleur des écarts de production négatifs est surestimée, alors l'exacte mesure du redressement budgétaire l'est également.

<sup>2</sup> Voir, par exemple, H. Blöchliger, D. Song et D. Sutherland, *Fiscal consolidation: part 4. Case studies of large fiscal consolidation episodes*, document de travail n° 935 du Département des Affaires économiques de l'OCDE, février 2012. Voir également *80<sup>e</sup> Rapport annuel BRI*, juin 2010, tableau V.2.

## Situation budgétaire<sup>1</sup>

Tableau IV.1

	Solde global <sup>2</sup>			Solde primaire sous-jacent public <sup>3</sup>			Endettement brut <sup>2</sup>		
	2009	2013	Variation	2009	2013	Variation	2009	2013	Variation
<b>Économies avancées</b>									
Allemagne	-3,1	-0,2	2,9	0,7	1,4	0,7	77	88	10,4
Autriche	-4,1	-2,3	1,8	-1,4	1,1	2,4	74	87	12,6
Belgique	-5,6	-2,6	3,1	-0,9	1,4	2,3	100	105	4,9
Canada	-4,8	-2,9	1,9	-3,0	-2,0	0,9	82	85	3,6
États-Unis	-11,9	-5,4	6,6	-7,9	-3,1	4,8	89	109	20,3
Espagne	-11,2	-6,9	4,3	-8,1	0,3	8,3	63	98	34,9
France	-7,6	-4,0	3,6	-4,6	0,3	4,9	91	114	22,2
Grèce	-15,6	-4,1	11,5	-11,4	5,5	16,9	138	184	45,4
Irlande	-13,9	-7,5	6,4	-7,7	-0,5	7,3	71	129	58,7
Italie	-5,4	-3,0	2,5	0,3	5,4	5,1	130	144	13,5
Japon	-8,8	-10,3	-1,4	-7,0	-8,5	-1,6	189	228	39,7
Pays-Bas	-5,6	-3,7	1,9	-3,5	-0,1	3,5	68	84	16,6
Portugal	-10,2	-6,4	3,8	-4,9	1,8	6,8	94	143	48,9
Royaume-Uni	-10,8	-7,1	3,8	-7,6	-4,3	3,3	72	109	37,1
Suède	-1,0	-1,6	-0,6	1,9	-0,2	-2,1	52	53	0,5
<b>Économies émergentes</b>									
Afrique du Sud	-5,5	-4,8	0,8	-2,8	-1,5	1,3	31	43	11,4
Brésil	-3,1	-1,2	1,9	2,8	3,3	0,4	67	67	0,2
Chine	-3,1	-2,1	0,9	-2,2	-0,3	1,9	18	21	3,6
Corée	-1,1	1,4	2,5	-1,0	0,8	1,8	34	35	1,5
Inde	-10,1	-8,3	1,8	-5,8	-4,3	1,5	75	66	-8,6
Indonésie	-1,8	-2,8	-1,1	-0,0	-1,4	-1,4	29	24	-5,0
Malaisie	-6,2	-4,0	2,1	-4,0	-2,1	1,9	53	56	3,2
Mexique	-4,7	-3,1	1,6	-1,2	-0,5	0,7	45	44	-1,0
Thaïlande	-3,2	-2,7	0,5	-1,4	-2,5	-1,1	45	46	0,7

<sup>1</sup> Des administrations publiques. <sup>2</sup> En % du PIB. Économies avancées et Corée : estimations de l'OCDE ; autres économies : estimations du FMI. <sup>3</sup> En % du PIB potentiel ; hors paiements d'intérêts nets. Économies avancées et Corée : estimations de l'OCDE (corrigées des variations cycliques et des transactions ponctuelles) ; autres économies : estimations du FMI (corrigées des variations cycliques).

Sources : FMI ; OCDE.

proche de 130 % en Irlande, s'établira aux alentours de 110 % aux États-Unis, au Royaume-Uni et en France, et de 100 % en Belgique et en Espagne. En revanche, il devrait être inférieur à 90 % et proche de la stabilisation au Canada et en Allemagne (tableau IV.1).

La prise en compte des actifs publics dans les chiffres de l'endettement change parfois la donne. Ainsi, au Japon, la dette publique nette est largement inférieure à l'endettement brut, même si elle reste considérable, à 145 % du PIB, tandis que

l'écart est de presque 50 points de pourcentage au Canada. La différence est toutefois bien moindre dans la plupart des autres économies. En outre, la dette nette constitue un indicateur moins fiable que l'endettement brut, en raison des problèmes relatifs à l'évaluation de certains actifs financiers détenus par le secteur public (comme les participations de l'État dans les entreprises publiques).

Au vu du niveau actuel des soldes budgétaires et de la dette publique, il apparaît que la situation budgétaire des pays émergents est meilleure que celle des économies avancées. Lorsqu'elles sont entrées dans la récession mondiale actuelle, nombre d'économies émergentes affichaient un niveau de déficit et d'endettement inférieur à celui des épisodes précédents. Et, grâce à un vif rebond de la croissance de la production et à des conditions de financement favorables, elles ont vu leur déficit nominal se réduire rapidement dès les deux premières années de la reprise. Le niveau d'endettement a déjà reculé dans plusieurs économies, comme l'Inde, l'Indonésie ou le Mexique (tableau IV.1).

Cependant, dans certaines économies émergentes, telles que l'Afrique du Sud, l'Inde et la Thaïlande, les ajustements budgétaires se sont infléchis sous l'effet de l'essoufflement de la demande mondiale. Les prévisionnistes estiment désormais que la dette augmentera ces prochaines années en Afrique du Sud et en Thaïlande. Elle devrait rester supérieure à 66 % du PIB en Inde, un niveau déjà élevé qui laisse peu de latitude en cas de conditions défavorables imprévues.

L'amélioration récente des finances publiques dans la plupart des économies émergentes ne doit pas inciter à un optimisme excessif. Le solde budgétaire nominal s'est certes redressé, mais il reste inférieur à son niveau d'avant la crise dans plusieurs économies émergentes. En outre, dans certaines économies émergentes, les recettes budgétaires ont pu bénéficier jusqu'ici d'une expansion du crédit et d'un renchérissement des actifs qui ne sont pas tenables à moyen terme. Et certains pays pourraient devoir faire face à des engagements implicites non négligeables (une dette potentielle supplémentaire qui se matérialisera si les établissements financiers, les administrations locales ou d'autres entités publiques ont besoin d'être secourus). Enfin, dans certaines économies, les dépenses au titre des retraites et de la santé connaîtront une forte hausse au cours des prochaines décennies.

## Que faire de plus pour assurer la viabilité des finances publiques ?

Malgré leurs récents efforts d'assainissement budgétaire, la plupart des économies avancées et plusieurs économies émergentes devront encore améliorer nettement leur solde primaire sous-jacent, si elles veulent assurer la viabilité de leurs finances publiques.

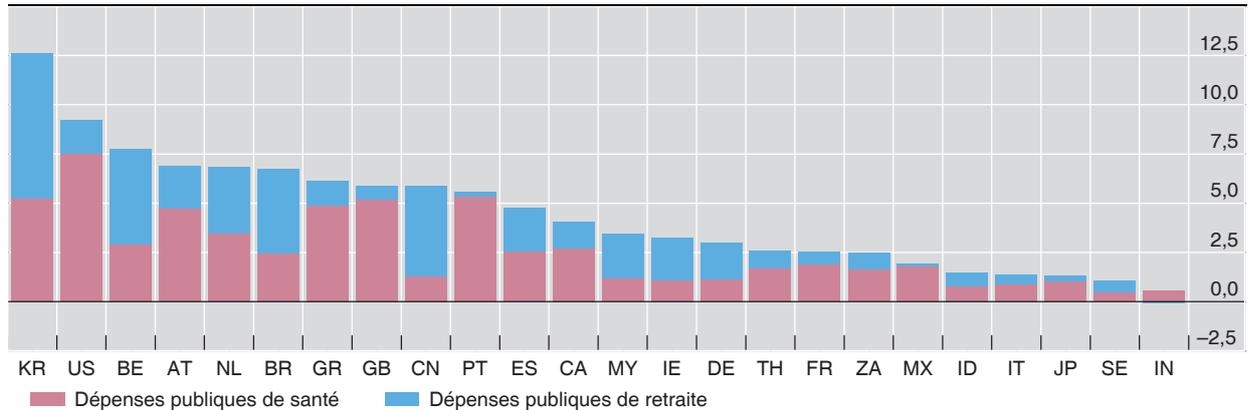
Pour évaluer ces besoins, il importe de déterminer le niveau d'endettement réellement supportable. La simple stabilisation de la dette ne suffira probablement pas pour parvenir à assurer la solvabilité à long terme. La dette a déjà atteint des niveaux sans précédent en temps de paix dans plusieurs économies avancées, et tout événement majeur imprévu (nouvelle crise financière, par exemple) pourrait la faire repartir à la hausse, et compromettre rapidement la viabilité de soldes budgétaires apparemment tenables.

Même en l'absence de telles évolutions, la persistance d'un niveau d'endettement élevé peut coûter cher, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, la probabilité accrue de défaut ou de financement inflationniste qui pourrait suivre un nouveau choc négatif de grande ampleur risque de faire augmenter les primes de risque exigées des emprunteurs souverains comme du secteur privé par les

## Dépenses liées au vieillissement démographique : projections, 2013–2040<sup>1</sup>

En pts de % du PIB potentiel

Graphique IV.1



AT = Autriche ; BE = Belgique ; BR = Brésil ; CA = Canada ; CN = Chine ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; ID = Indonésie ; IE = Irlande ; IN = Inde ; IT = Italie ; JP = Japon ; KR = Corée ; MX = Mexique ; MY = Malaisie ; NL = Pays-Bas ; PT = Portugal ; SE = Suède ; TH = Thaïlande ; US = États-Unis ; ZA = Afrique du Sud.

<sup>1</sup> Niveau des dépenses liées au vieillissement démographique en 2013 : interpolation linéaire entre (a) le niveau observé en 2010 des dépenses de retraite et de santé et (b) le niveau attendu des dépenses de santé en 2015 et des dépenses de retraite en 2020.

Sources : B. Clements, D. Coady, F. Eich, S. Gupta, A. Kangur, B. Shang et M. Soto, *The challenge of public pension reform in advanced and emerging economies*, IMF Occasional Papers, n° 275, janvier 2013 ; M. Soto, B. Shang et D. Coady, « New projections of public health spending, 2010–50 », in B. Clements, D. Coady et S. Gupta (sous la direction de), *The economics of public health care reform in advanced and emerging economies*, avril 2012 ; calculs BRI.

prêteurs. Deuxièmement, un endettement élevé restreint la marge de manœuvre permettant d'appliquer des politiques contracycliques, favorisant ainsi la volatilité de l'économie. En outre, il suscite des incertitudes quant à la fiscalité et aux dépenses publiques à venir, qui peuvent rendre les entreprises et les ménages peu enclins à la dépense. Enfin, une dette en augmentation constante entraîne un accroissement des paiements d'intérêts, qui pourraient devoir être financés par des majorations d'impôts, sources de distorsion. Tous ces facteurs peuvent grever la croissance.

Plusieurs études empiriques étayent cette conclusion et montrent que la croissance moyenne a tendance à s'essouffler lorsque la dette publique brute dépasse 80 % du PIB environ (encadré). Le franchissement de ce seuil n'entraîne pas automatiquement un ralentissement de la croissance, mais si la dette se maintient au-dessus de ce taux, le risque de fléchissement de la croissance tendancielle augmente. Étant donné que des amortisseurs budgétaires sont nécessaires pour faire face à des chocs d'envergure, la cible d'endettement devrait être bien inférieure à cette limite. Même s'il n'existe pas de règle absolue en la matière, on l'établira ici par prudence à 60 % du PIB pour les économies avancées et à 40 % pour les économies émergentes<sup>3</sup>.

Les engagements existants en matière de dépenses futures pour les retraites et la santé (non pris en compte par les indicateurs actuels de la dette publique) s'ajoutent aux besoins d'ajustement budgétaire. D'après le graphique IV.1, entre 2013 et 2040, ces engagements mesurés en pourcentage du PIB devraient

<sup>3</sup> La cible d'endettement brut du Japon est fixée à 200 % du PIB.

## Ajustement budgétaire nécessaire<sup>1</sup>

En pts de % du PIB potentiel

Tableau IV.2

	Taux d'intérêt corrigé de la croissance <sup>2</sup> = niveau 2013		Taux d'intérêt corrigé de la croissance <sup>2</sup> = niveau 2013 convergeant vers 1 % sur 5 ans		Taux d'intérêt 2013 corrigé de la croissance (en %) <sup>2</sup>
	Hors DLV <sup>3</sup>	Avec DLV <sup>4</sup>	Hors DLV <sup>3</sup>	Avec DLV <sup>4</sup>	
<b>Économies avancées</b>					
Allemagne	0,6	3,4	0,6	3,3	1,1
Autriche	1,0	7,7	0,9	7,6	1,1
Belgique	1,8	9,0	1,6	8,8	1,3
Canada	4,3	8,1	4,2	8,1	1,1
Espagne	7,8	10,4	3,7	7,3	4,7
États-Unis	4,8	14,1	6,9	16,1	-1,0
France	3,6	5,4	3,3	5,2	1,3
Italie	4,2	4,0	2,0	1,9	4,1
Japon	13,3	14,9	17,9	19,6	0,2
Pays-Bas	2,4	8,9	2,2	8,8	1,2
Royaume-Uni	7,4	13,2	8,5	14,0	0,2
Suède	0,2	1,3	0,6	1,7	0,3
<b>Économies émergentes</b>					
Afrique du Sud	0,9	3,3	2,1	4,6	-1,9
Brésil	.	5,0	.	4,8	1,4
Chine	.	2,5	.	5,9	-7,3
Corée	.	11,9	.	12,0	0,7
Inde	3,3	3,7	6,4	6,6	-5,0
Indonésie	.	0,2	1,2	2,7	-5,3
Malaisie	2,2	5,6	3,5	6,8	-1,7
Mexique	0,1	2,3	1,1	3,2	-1,2
Thaïlande	1,3	3,9	3,3	5,8	-3,5

<sup>1</sup> Ajustement du solde primaire sous-jacent (défini comme l'écart entre le pic du solde primaire sous-jacent pour la période 2014–2040 et son niveau projeté pour 2013) nécessaire pour ramener d'ici 2040 le ratio endettement brut/PIB à 60 % pour les économies avancées (200 % pour le Japon) et à 40 % pour les économies émergentes. Les points indiquent que le ratio endettement/PIB cible peut être atteint sans amélioration du solde primaire sous-jacent relativement à son niveau de 2013. <sup>2</sup> Défini comme  $(1 + r) / (1 + g) - 1$ , où  $r$  = taux d'intérêt effectif nominal et  $g$  = croissance du PIB nominal. Taux d'intérêt effectif nominal de chaque année : charges d'intérêts de l'État pour cette année divisées par le niveau de la dette publique à la fin de l'année précédente. <sup>3</sup> Sans tenir compte de l'évolution projetée des dépenses liées au vieillissement (DLV) en % du PIB. <sup>4</sup> En tenant compte de l'évolution projetée des DLV en % du PIB.

Sources : FMI ; OCDE ; calculs BRI.

fortement augmenter dans plusieurs pays<sup>4</sup>. Parmi les économies avancées, c'est aux États-Unis que l'on anticipe la hausse la plus vive (plus de 9 points de pourcentage), essentiellement du fait de l'augmentation des dépenses de santé. L'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Grèce, les Pays-Bas, le Portugal et le Royaume-Uni devraient, eux aussi, enregistrer de fortes hausses (d'à peu près 5 à 8 points de pourcentage).

<sup>4</sup> Ces projections ne tiennent pas compte des réformes adoptées après décembre 2011. Par conséquent, elles peuvent surestimer les augmentations attendues en matière de dépenses liées au vieillissement pour les pays qui ont, depuis, modifié leur législation.

L'augmentation attendue est également substantielle dans plusieurs économies émergentes, en particulier en Corée (plus de 12 points de pourcentage), au Brésil (environ 7 points) et en Chine (environ 6 points), principalement du fait des retraites<sup>5</sup>.

Le tableau IV.2 présente des estimations de la variation du solde primaire sous-jacent nécessaire pour ramener, d'ici 2040, les niveaux d'endettement aux cibles énoncées ci-dessus. Le calcul se fonde sur les hypothèses suivantes. Premièrement, les projections de la dette et du déficit sont effectuées à partir de leurs valeurs prévisionnelles pour fin 2013. Deuxièmement, on suppose que le solde primaire sous-jacent s'améliorera de 1 point de pourcentage par an jusqu'à ce que la dette s'inscrive sur une tendance de baisse régulière. L'ajustement nécessaire correspond ainsi à la différence entre le solde primaire de 2013 et l'excédent primaire sous-jacent le plus élevé requis sur la période 2014–2040. Troisièmement, on suppose que l'écart de production se résorbera au cours des cinq prochaines années de sorte que le solde primaire converge progressivement vers le solde primaire sous-jacent sur la même période. Enfin, on considère qu'une dette élevée est sans incidence sur les taux d'intérêt ou la croissance économique.

La première colonne du tableau IV.2 indique l'ajustement du solde primaire sous-jacent requis dans l'hypothèse où les dépenses liées au vieillissement démographique restent constantes, en pourcentage du PIB. La deuxième montre l'amélioration que le solde primaire sous-jacent, net des dépenses liées au vieillissement, devrait enregistrer dans l'hypothèse où rien n'est fait pour endiguer la hausse de ces dépenses. Les troisième et quatrième colonnes présentent la même information, dans l'hypothèse où le taux d'intérêt nominal, déflaté du taux de croissance du PIB, converge progressivement vers 1 % sur cinq ans, en partant de son niveau actuel. Les estimations présentées dans ces deux colonnes constituent une évaluation plus prudente des besoins d'ajustement budgétaire des pays qui affichent actuellement des taux d'intérêt faibles, et probablement plus réaliste pour ceux dont les taux sont très élevés et la croissance de la production faible. Si ce dernier ensemble de pays progresse sur la voie de l'assainissement de leurs finances publiques, leurs coûts d'emprunt devraient diminuer sensiblement et leur croissance augmenter sur la durée.

Dans les économies avancées, les ajustements budgétaires rendus nécessaires ne sont pas négligeables, en particulier lorsque les projections d'augmentation des dépenses liées au vieillissement sont prises en compte. Ces besoins sont particulièrement importants dans certains des pays qui affichent jusqu'ici des taux longs très faibles. Au Japon, même dans le cadre du scénario le plus modéré, qui se fonde sur le faible niveau des taux d'intérêt actuels, déflatés du taux de croissance, et en dépit d'une cible d'endettement élevée, l'ajustement nécessaire du solde primaire sous-jacent est supérieur à 13 points de pourcentage du PIB potentiel.

Le solde primaire sous-jacent doit s'améliorer de 7,4 points au Royaume-Uni et de près de 5 points aux États-Unis (colonne 1). S'ils ne font rien pour diminuer les dépenses liées au vieillissement (colonne 2), le Royaume-Uni et les États-Unis devront procéder à un ajustement massif de la part du budget primaire sous-jacent qui n'est pas liée au vieillissement (respectivement 13 et 14 points de pourcentage du PIB). Au vu de leur ampleur, ces ajustements ont peu de chances de voir le jour : les gouvernements préféreront vraisemblablement réformer les droits à prestation.

<sup>5</sup> La viabilité des finances publiques peut également être compromise par des engagements qui peuvent se matérialiser lorsque l'État doit sauver des établissements financiers privés ou des entités publiques. Malheureusement, leur évaluation ne va pas sans un fort degré d'incertitude en raison de la rareté des informations. Nos calculs n'en tiennent pas compte explicitement, mais l'utilisation de cibles d'endettement fondées sur des hypothèses prudentes constitue un moyen de les intégrer.

## Un niveau d'endettement public élevé constitue-t-il un frein à la croissance ?

On peut intuitivement penser que l'endettement public a un impact négatif sur la croissance moyenne du PIB à long terme, et ce, pour au moins trois raisons.

Premièrement, lorsque la dette augmente, la charge d'intérêts augmente également. Or, la hausse du service de la dette entraîne, à terme, un relèvement des impôts et une baisse des dépenses publiques productives. Lorsqu'une part importante de la dette publique est détenue par des investisseurs étrangers, l'État dispose de moins de ressources pour l'investissement et la consommation intérieure. Conséquence plus dommageable, le relèvement des taux d'imposition rendu nécessaire par l'augmentation du service de la dette engendre des distorsions, qui affaiblissent un peu plus l'activité économique et, éventuellement, la croissance<sup>①</sup>.

Deuxièmement, l'accroissement de la dette entraîne une hausse des primes de risque souverain. Pour des raisons à la fois économiques et politiques, il existe une limite au relèvement des taux d'imposition. Lorsque les taux d'imposition nécessaires à la soutenabilité de la dette excèdent ce niveau maximum, le pays est contraint de faire défaut, soit explicitement, soit par le biais de l'inflation. La probabilité d'atteindre ces limites augmente avec le niveau d'endettement<sup>②</sup>. Par ailleurs, l'augmentation des primes de risque souverain entraîne une hausse des coûts d'emprunt, une baisse de l'investissement privé et un ralentissement de la croissance à long terme.

Troisièmement, lorsque la dette augmente, les autorités en charge de la politique budgétaire ne disposent plus de la même marge de manœuvre pour engager des mesures contracycliques. Il en résulte une plus grande volatilité du cycle économique, une incertitude accrue et, partant, un tassement de la croissance.

Des travaux empiriques confirment le lien négatif entre endettement public et croissance tendancielle, notamment l'étude de Reinhart et Rogoff (2010)<sup>③</sup>. Ces travaux peuvent être répartis en deux groupes : les premiers examinent la corrélation simple, à deux variables, entre endettement et croissance<sup>④</sup>, tandis que les seconds analysent les relations plus complexes qui peuvent exister entre les deux paramètres, en tenant compte des différences de croissance démographique, de vieillissement, de capital humain, de degré d'ouverture de l'économie et de profondeur du marché financier, entre autres.

Pour réduire l'incidence des variations du cycle économique et se concentrer sur les déterminants des tendances à long terme, la majorité de ces études prennent comme point de départ les moyennes pluriannuelles des taux de croissance par tête. Les résultats, récapitulés dans le tableau IV.A, sont cohérents et univoques : une augmentation de 10 points de pourcentage du ratio dette/PIB entraîne une baisse de 0,13 à 0,17 point de pourcentage de la croissance tendancielle du PIB par habitant lorsque le ratio d'endettement dépasse environ 80 %. L'étude la plus récente (Baum *et al.*, 2012), qui se limite aux pays de la zone euro et prend en compte la dernière crise financière, obtient des estimations beaucoup plus élevées, mais avec un seuil de ratio d'endettement supérieur<sup>⑤</sup>.

### Études multivariées consacrées aux effets de l'endettement sur la croissance

Tableau IV.A

Étude	Échantillon	Seuil	Effet d'une augmentation de 10 pts de % du ratio dette/PIB
Kumar et Woo (2010) <sup>1</sup>	38 économies avancées et émergentes, 1970–2007	90 %	-0,17 pt de %
Caner, Grennes et Koehler-Geib (2010) <sup>2</sup>	79 économies avancées et en développement, 1980–2008	77 %	-0,17 pt de %
Cecchetti, Mohanty et Zampolli (2011) <sup>3</sup>	18 économies de l'OCDE, 1980–2006	84 %	-0,13 pt de %
Baum, Checherita-Westphal et Rother (2012) <sup>4</sup>	12 économies de la zone euro, 1990–2010	96 %	-0,59 pt de %

<sup>1</sup> M. Kumar et J. Woo, *Public debt and growth*, IMF Working Papers, n° WP/10/174 du FMI, juillet 2010. <sup>2</sup> M. Caner, T. Grennes et F. Koehler-Geib, *Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad*, Banque mondiale, Policy Research Working Papers, n° 5391, juillet 2010. <sup>3</sup> S. Cecchetti, M. Mohanty et F. Zampolli, « The real effects of debt », in *Achieving maximum long-run growth*, actes du colloque organisé par la Banque de Réserve fédérale de Kansas City à Jackson Hole en août 2011, pp. 145–196. <sup>4</sup> A. Baum, C. Checherita-Westphal et P. Rother, *Debt and growth: new evidence for the euro area*, ECB Working Paper Series, n° 1450, juillet 2012.

En outre, comme le montrent Reinhart *et al.* (2012)<sup>③</sup>, les problèmes de surendettement public persistent généralement pendant de nombreuses années. Lorsqu'il perdure, l'accroissement de l'endettement ne peut pas être considéré comme la conséquence d'un phénomène défavorable imprévu tel qu'une récession ou une crise financière : c'est nécessairement le résultat d'une politique délibérée. La question consiste dès lors à savoir si les politiques qui autorisent cette dérive sont judicieuses. Même si c'est la faible croissance qui est responsable de l'augmentation de la dette, une telle dynamique n'en est pas moins dangereuse. Si la croissance reste atone et que rien n'est fait pour remédier aux causes premières du problème (causes que les critiques attribuent à des facteurs autres que la dette en tant que telle), la solution consistant à augmenter encore le niveau d'endettement ne pourra être que provisoire, sa poursuite risquant d'amener l'économie tout près de ses limites budgétaires.

Pour résumer, de solides arguments théoriques et empiriques portent à croire qu'un endettement public élevé réduit la croissance réelle tendancielle future. Les données disponibles montrent que cette incidence est substantielle et qu'elle commence à se matérialiser à un niveau d'endettement de l'ordre de 80 % du PIB. Par conséquent, pour promouvoir une croissance soutenue et durable, les économies avancées doivent viser un niveau d'endettement bien inférieur à ce seuil. Pour y parvenir, certaines devront faire plus que stabiliser leur endettement : elles devront le réduire.

① On peut supposer que les effets des impôts sur la croissance sont non linéaires et qu'ils sont plus importants lorsque les taux d'imposition sont déjà élevés. Voir par exemple N. Jaimovich et S. Rebelo, *Non-linear effect of taxation on growth*, NBER Working Papers, n° 18473, octobre 2012. ② Voir H. Bi et E. Leeper, *Analyzing fiscal sustainability*, avril 2013. Voir également la note 7 dans le texte principal. ③ C. Reinhart et K. Rogoff, « Growth in a time of debt », *American Economic Review*, vol. 100, n° 2, mai 2010, pp. 573-578. La version originale de cette étude comporte une erreur de calcul et n'intègre pas les données qui n'étaient pas encore disponibles au moment de sa rédaction. Ces problèmes, malgré tout, n'infirment pas la conclusion selon laquelle la croissance est corrélée négativement à l'endettement. Avant que ces problèmes ne soient connus, l'article avait déjà été remplacé par C. Reinhart, V. Reinhart et K. Rogoff, « Public debt overhangs: advanced-economy episodes since 1800 », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, n° 3, juin 2012. ④ Voir, par exemple, B. Egert, *Public debt, economic growth and nonlinear effects: myth or reality?*, document de travail n° 993 du Département des Affaires économiques de l'OCDE, octobre 2012 ; A. Minea et A. Parent, *Is high public debt always harmful to economic growth? Reinhart and Rogoff and some complex non-linearities*, Association française de cliométrie, Working Papers, n° 8, février 2012. ⑤ Voir aussi l'étude d'U. Panizza et A. Presbitero, *Public debt and economic growth in advanced economies: a survey*, Money and Finance Research Group, Working Papers, n° 78, janvier 2013, qui observe également une relation négative mais conclut que la causalité joue dans l'autre sens – c'est l'anticipation d'une faible croissance future qui, selon ces auteurs, explique le niveau élevé de l'endettement actuel.

Ces besoins d'ajustement se fondent sur des taux d'intérêt actuels, déflatés du taux de croissance. L'hypothèse d'une convergence progressive des niveaux présents vers 1 % permet une évaluation plus prudente : l'ajustement nécessaire augmenterait d'environ 2,1 points de pourcentage, à 6,9, pour les États-Unis et de plus de 1 point, à 8,5, pour le Royaume-Uni (colonne 3). Si rien n'est fait pour maîtriser les dépenses liées au vieillissement, l'ajustement requis devrait augmenter, à 14,0 et 16,1 points de pourcentage, respectivement (colonne 4).

D'autres pays devront aussi procéder à des ajustements significatifs : l'Espagne (7,8 points de pourcentage), le Canada (4,3 points), l'Italie (4,2 points) et la France (3,6 points) (colonne 1). En l'absence de réformes des droits à prestation, l'ajustement nécessaire progresse de quelques points de pourcentage dans tous ces pays, sauf en Italie (colonne 2)<sup>6</sup>. En Espagne et en Italie, les besoins d'ajustement (colonne 3) régresseront si le taux d'intérêt corrigé de la croissance (colonne 5), actuellement élevé (plus de 4 %), diminue.

Si l'on ne tient pas compte des dépenses liées au vieillissement, les besoins d'ajustement seront globalement modérés dans d'autres économies avancées (Autriche, Belgique et Pays-Bas). Cependant, si elles ne font rien pour freiner la hausse projetée de ces dépenses, ces économies devront procéder à des ajustements beaucoup plus substantiels (8 à 9 points).

<sup>6</sup> Les besoins de l'Italie en matière d'assainissement budgétaire sont légèrement inférieurs si l'on tient compte de l'évolution prévue des dépenses liées au vieillissement (en pourcentage du PIB), ces dernières devant diminuer au début de la période de simulation, avant d'augmenter à nouveau.

Le faible déficit nominal d'un grand nombre d'économies émergentes leur permet d'afficher des besoins d'ajustement faibles, lorsque les dépenses liées au vieillissement ne sont pas prises en compte (colonne 1). L'Inde fait figure d'exception car elle a besoin d'un ajustement de plus de 3 points de PIB. Dans de nombreuses économies émergentes, outre la faiblesse du déficit, la viabilité des finances publiques bénéficie de taux d'intérêt effectifs inférieurs à la croissance du PIB, ce qui s'explique notamment par le moindre développement des marchés financiers. Cette situation devrait toutefois changer à mesure que ces derniers se développent et vont devenir de plus en plus intégrés aux marchés de capitaux internationaux. Le faible niveau des coûts d'emprunt dans les économies émergentes est également imputable au très bas niveau des taux d'intérêt dans les économies avancées. Cependant, même dans l'hypothèse prudente d'une convergence progressive vers un taux d'intérêt déflaté d'un taux de croissance du PIB égal à 1 %, les besoins d'assainissement des finances publiques demeurent relativement faibles dans la plupart des pays (colonne 3).

Cette évaluation favorable de la situation budgétaire dans les économies émergentes se modifie lorsque l'on tient compte des projections reflétant une augmentation des dépenses liées au vieillissement. Dans ce cas, la Corée devra améliorer son solde primaire sous-jacent de 12 points de pourcentage, et l'Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, la Malaisie et la Thaïlande de 4 à 7 points (colonne 4). Ainsi, pour assurer la viabilité de leurs finances publiques, ces pays devront limiter leurs futures dépenses liées au vieillissement ou les financer en comprimant d'autres dépenses ou en augmentant les recettes fiscales.

## Taux d'intérêt et viabilité

Dans plusieurs grandes économies, l'État se finance actuellement à des taux historiquement bas. Cela étant, la montée des niveaux d'endettement accroît l'exposition des finances publiques à une hausse des taux d'intérêt. Or, une telle hausse compromettrait davantage la viabilité des comptes publics<sup>7</sup>, si elle n'était compensée par une croissance équivalente du PIB.

Bien qu'il soit difficile de prévoir le moment et l'ampleur de la correction des taux à long terme, il est possible d'en étudier l'incidence potentielle sur la viabilité des finances publiques. Comme l'a déjà montré la section précédente, les besoins d'assainissement des pays qui bénéficient actuellement de taux d'intérêt bas seraient plus importants en cas de hausse des taux d'intérêt déflatés du taux de croissance du PIB. Afin d'apporter un éclairage sur les risques résultant de cette normalisation des taux à long terme, le graphique IV.2 présente les résultats d'un certain nombre de simulations effectuées sur les ratios endettement/PIB aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni.

Ces simulations partent des prévisions actuelles des niveaux de dette et des soldes budgétaires pour 2013, et effectuent des projections sur la base de plusieurs hypothèses. Premièrement, elles supposent que le solde primaire évoluera conformément aux projections les plus récentes réalisées par les autorités nationales

<sup>7</sup> Des données montrent que les pays dont la dette publique dépasse 80 % du PIB et qui affichent un déficit courant persistant sont exposés à cette dynamique négative des taux d'intérêt. Voir D. Greenlaw, J. Hamilton, P. Hooper et F. Mishkin, *Crunch time: fiscal crises and the role of monetary policy*, document préparé pour l'US Monetary Policy Forum, New York, février 2013.

## Endettement brut des administrations publiques : projections selon différents scénarios

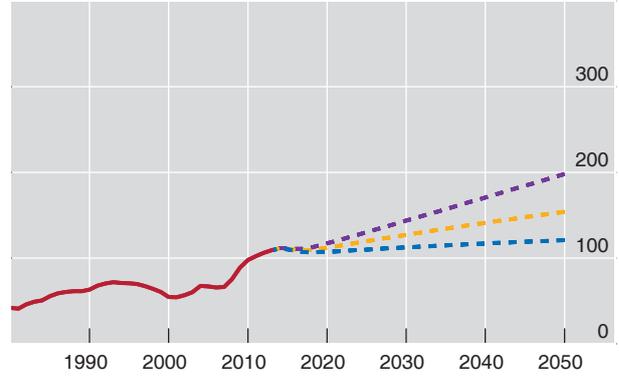
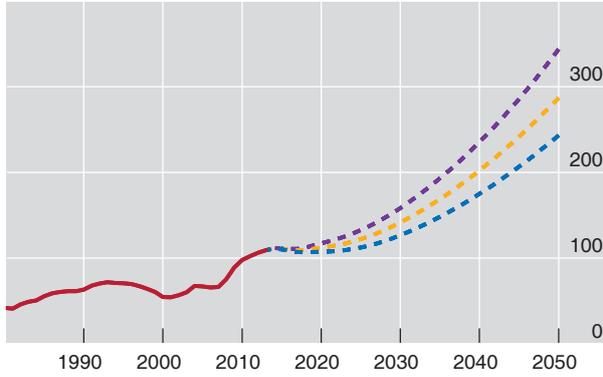
En % du PIB

Graphique IV.2

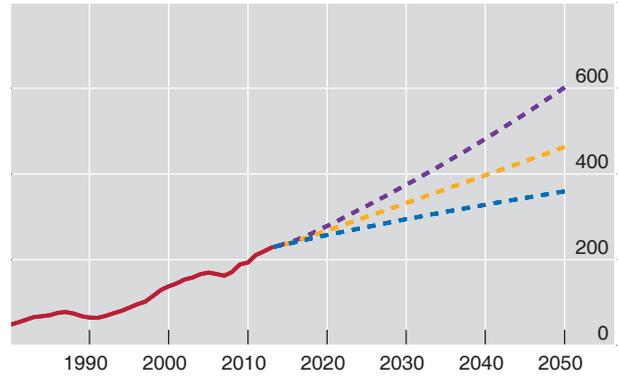
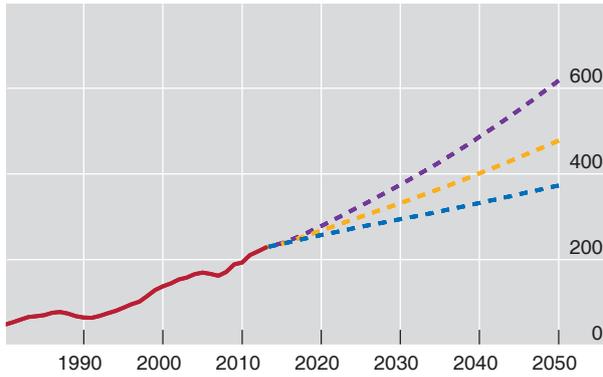
Dépenses liées au vieillissement démographique :  
prise en compte de l'augmentation projetée

Dépenses liées au vieillissement démographique :  
niveau maintenu constant en proportion du PIB

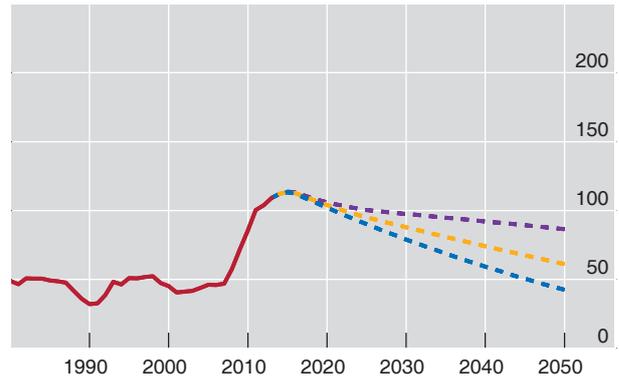
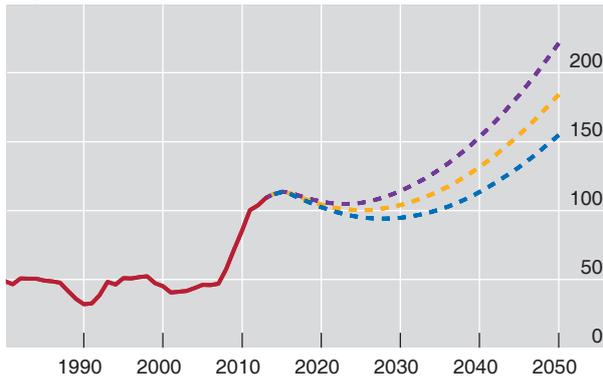
États-Unis



Japon



Royaume-Uni



— Historique

Augmentation des taux d'intérêt effectifs :  
 - 0 pt de % (bleu pointillé)  
 - 1 pt de % (orange pointillé)  
 - 2 pts de % (violet pointillé)

Les soldes primaires sont basés sur des projections de l'OCDE (pour 2013 et 2014) et des projections nationales (États-Unis et Japon : de 2015 à 2022 ; Royaume-Uni : de 2015 à 2017). Pour 2023–2050 (États-Unis et Japon) et 2018–2050 (Royaume-Uni), les recettes et les dépenses non liées au vieillissement sont maintenues constantes en proportion du PIB, tandis que les dépenses liées au vieillissement sont fondées sur des projections des sources citées au graphique IV.1 ou maintenues constantes aux niveaux de 2022 (États-Unis et Japon) ou de 2017 (Royaume-Uni). La croissance du PIB nominal est basée sur des projections nationales jusqu'à 2022 (États-Unis et Japon) ou 2017 (Royaume-Uni) ; elle est supposée demeurer constante aux chiffres de 2022 (États-Unis et Japon) ou 2017 (Royaume-Uni) jusqu'en 2050. Les taux d'intérêt effectifs nominaux (OCDE), définis au tableau IV.2, sont supposés demeurer à leur niveau de 2013 entre 2014 et 2050 ou augmenter progressivement de 1 ou 2 pts de % (à un taux annuel égal à l'inverse de la durée résiduelle moyenne, en années, des emprunts d'État).

Sources : FMI ; OCDE ; Bureau du gouvernement du Japon ; Office for Budget Responsibility du Royaume-Uni ; Congressional Budget Office des États-Unis ; calculs BRI.

jusqu'à la dernière année civile complète pour laquelle elles sont disponibles<sup>8</sup>. Pour les années suivantes, le solde primaire net des dépenses liées au vieillissement restera constant en proportion du PIB, si bien que l'évolution du solde primaire global dépendra des variations projetées des dépenses liées au vieillissement. Deuxièmement, ces simulations supposent que toute augmentation des taux d'intérêt interviendra au début de la période couverte, et qu'elle se traduira par une augmentation progressive du taux d'intérêt effectif payé sur la dette. En effet, sur tout exercice donné, les pays ne refinancent en général qu'une fraction de l'encours de leur dette (en plus d'un éventuel déficit courant). À des fins de simplicité, on suppose que l'augmentation du taux d'intérêt effectif se fait sur une période dont la durée correspond à l'échéance moyenne de l'encours de la dette au début de la période de simulation<sup>9</sup>.

Les scénarios envisagés varient en fonction de l'ampleur de l'augmentation effective des taux d'intérêt et de l'évolution des dépenses liées au vieillissement en proportion du PIB (soit elles continuent d'augmenter, soit elles restent constantes). Le graphique IV.2 montre que, pour les États-Unis, une hausse du taux d'intérêt effectif pourrait produire un effet significatif sur les trajectoires de la dette. Deux points méritent d'être soulignés. Premièrement, les dépenses liées au vieillissement finiront par placer la dette sur une trajectoire ascendante, indépendamment du taux d'intérêt. Cependant, avec un taux d'intérêt en hausse, la dette augmentera beaucoup plus tôt. Deuxièmement, même si les dépenses liées au vieillissement restent constantes en proportion du PIB, les programmes d'ajustement actuels ne permettront pas de stabiliser la dette dans l'hypothèse de scénarios tablant sur une hausse des taux d'intérêt.

Dans le cas du Japon, les simulations montrent qu'avec les programmes actuels, le ratio de la dette continuera également d'augmenter, et ce en dépit de la hausse modérée des dépenses liées au vieillissement démographique. Comme on peut s'y attendre, plus les taux d'intérêt sont élevés, plus cette augmentation est rapide.

Pour le Royaume-Uni, on s'attend à ce que les ratios d'endettement culminent au milieu de la décennie. Puisque l'encours de la dette se caractérise par une échéance moyenne très longue (14 ans environ), les trois scénarios de taux d'intérêt produisent des trajectoires analogues jusqu'à la fin de la décennie. Ce facteur protège efficacement l'économie contre de fortes hausses des taux d'intérêt. Néanmoins, si rien n'est fait pour les maîtriser, les dépenses liées au vieillissement exerceront à plus long terme des pressions supplémentaires sur les ratios d'endettement<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Pour les États-Unis, les projections établies par le Congressional Budget Office (bureau du budget du Congrès américain, CBO) vont jusqu'en 2022, pour le Japon, celles du Bureau du gouvernement vont également jusqu'en 2022 et, pour le Royaume-Uni, celles de l'Office for Budget Responsibility (l'organe britannique de surveillance des finances publiques) courent jusqu'en 2017. Le CBO communique le solde primaire de l'administration centrale tandis que les soldes primaires utilisés dans les projections renvoient à toutes les administrations publiques. On suppose que ces dernières varient autant que le premier sur l'ensemble des exercices pour lesquels elles sont disponibles.

<sup>9</sup> Les simulations ne tiennent compte, ni des éventuelles répercussions de la dette sur la croissance et les taux d'intérêt, ni des éventuels effets dissociés à court et à long terme que les rythmes différents d'assainissement pourraient produire sur la croissance et les taux d'intérêt.

<sup>10</sup> Les trajectoires hypothétiques présentées sur le graphique IV.2 se fondent sur l'échéance moyenne de l'encours (non consolidé) de la dette des administrations publiques. En réalité, l'échéance moyenne du bilan consolidé de l'État (incluant à la fois les engagements de l'autorité budgétaire et ceux de la banque centrale) est plus faible en raison des échéances très courtes de la dette de la banque centrale. Tenir compte de ces échéances plus courtes rendrait les trajectoires de l'endettement un peu moins favorables pour une augmentation donnée des taux d'intérêt.

## Coûts et avantages de l'assainissement des finances publiques

Les plans d'assainissement des finances publiques freinent incontestablement la croissance depuis quelques années. De plus, constatant que la croissance est plus faible qu'attendu dans de nombreuses économies avancées, certains préconisent d'étaler davantage l'ajustement budgétaire dans le temps, ou d'en retarder les principales dispositions. Ils reprochent aux autorités de n'avoir pas pris la mesure des effets délétères de l'assainissement sur la croissance, et d'avoir sous-estimé l'incidence des contraintes de financement sur les ménages et les entreprises, surestimé l'efficacité de la politique monétaire alors que les taux directeurs sont quasi-nuls, et omis de tenir compte de la simultanéité de l'assainissement dans de nombreux pays. Ils affirment également qu'en ralentissant le rythme de l'assainissement budgétaire, on laisserait aux économies le temps nécessaire pour se rétablir et s'adapter, et que l'assainissement coûterait moins cher, une fois la croissance revenue à un rythme soutenu et autonome.

Il existe des raisons d'accueillir ces arguments avec scepticisme. Premièrement, même si les effets délétères à court terme de la politique budgétaire sur la production (ou multiplicateurs budgétaires) se révèlent un peu plus marqués qu'avant la crise, leur ampleur demeure encore largement incertaine et aucune donnée ne prouve de manière incontestable qu'ils sont suffisamment élevés pour rendre l'assainissement des finances publiques plus difficile, voire contre-productif. Au contraire, l'ampleur de ces multiplicateurs dépend de la crédibilité et de la qualité de l'ajustement budgétaire (voir section suivante) ainsi que des mesures structurelles qui l'accompagnent, dont celles destinées à remettre le système financier en état.

Deuxièmement, d'autres facteurs ont très probablement contribué à une croissance plus faible que prévu. Dans la zone euro, en particulier, les inquiétudes des investisseurs à propos de la viabilité des finances publiques et de la liquidité ont tiré à la hausse les rendements des obligations d'État, exerçant des tensions sur les bilans des banques et des émetteurs souverains et entraînant des conditions de crédit encore plus restrictives. Certains pays ont perdu leur accès au marché et ont dû emprunter auprès de créanciers publics. En pareils cas, un plan d'assainissement budgétaire vaste et massivement concentré sur sa phase initiale constituait un remède nécessaire, sans lequel le repli de la production aurait été pire encore.

Troisièmement, ce n'est pas parce que les multiplicateurs sont élevés qu'il faut forcément renoncer à un ajustement immédiat ou relativement rapide. On préconise de ralentir les réformes budgétaires ou de les retarder lorsque l'on s'attend à ce que les multiplicateurs budgétaires s'atténuent à l'avenir ou à ce que la croissance reparte significativement à la hausse. Cependant, si ces anticipations ne se concrétisent pas, repousser l'essentiel du programme d'assainissement à une date ultérieure ne ferait qu'alourdir la dette et le coût de son service, tout en renchérissant et en prolongeant l'ajustement à venir.

La crédibilité des plans de redressement budgétaire joue aussi un rôle dans la décision de différer ou non l'essentiel des réformes. Les gouvernements en place devront prendre des engagements pour le compte des gouvernements futurs. Toutefois, il est possible que le cadre institutionnel et les règles budgétaires ne soient pas assez solides pour lier effectivement les mains des dirigeants élus de demain. En outre, le ralentissement de la réforme des finances publiques pourrait se traduire par une forme de lassitude, en portant à croire que les réformes ne produisent pas les résultats escomptés et devraient donc être abandonnées. Il est peut-être plus coûteux à court terme de s'attaquer aux problèmes sans attendre, mais cela peut au moins contribuer à ce que les réformes essentielles soient mises en œuvre.

Enfin, l'effet de l'assainissement des finances publiques sur la croissance dépasse l'horizon du court terme. En rétablissant des conditions financières saines, en éliminant les risques liés à un endettement élevé et en réduisant le coût du service de la dette, l'assainissement se traduira par une croissance économique durable et plus soutenue. Ses avantages à long terme compenseront largement ses coûts à court terme.

Dans les pays ayant procédé à des ajustements d'envergure, l'assainissement budgétaire commence déjà à porter ses fruits sous la forme d'une amélioration des conditions financières. Au sein de la zone euro, l'Espagne, l'Irlande, l'Italie et le Portugal ont vu le rendement de leurs obligations (graphique IV.3, cadre de gauche) et les primes des CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) reculer substantiellement au cours de l'année dernière. En Irlande, les rendements, qui culminaient à approximativement 14 % à la mi-2011, étaient retombés à moins de 4 % fin mai 2013, et le pays a pu de nouveau s'adresser aux marchés en émettant des obligations d'échéances variées. Le Portugal a, lui aussi, retrouvé l'accès aux marchés récemment.

Le secteur privé a également bénéficié de ces mesures. Les primes des CDS des banques et autres intermédiaires financiers se sont nettement repliées au cours de l'année passée, ce qui a fait notablement reculer les coûts d'emprunt des banques (graphique IV.3, cadre du milieu). De même, en Espagne et en Italie, les rendements des obligations des entreprises non financières se sont considérablement réduits par rapport à leur point haut (cadre de droite).

À l'évidence, cette amélioration générale des conditions financières résulte non seulement de la réduction des déficits budgétaires, mais aussi des mesures engagées dans toute la zone euro, comme les opérations de refinancement à plus long terme (LTRO sur 3 ans) de la Banque centrale européenne (BCE) et l'annonce de son nouveau programme d'opérations monétaires sur titres (OMT). Néanmoins, pour s'inscrire dans la durée, ces programmes dépendent des nécessaires mesures d'ajustement budgétaire entreprises par les pays, mesures auxquelles ils ne se substituent pas mais qu'ils complètent.

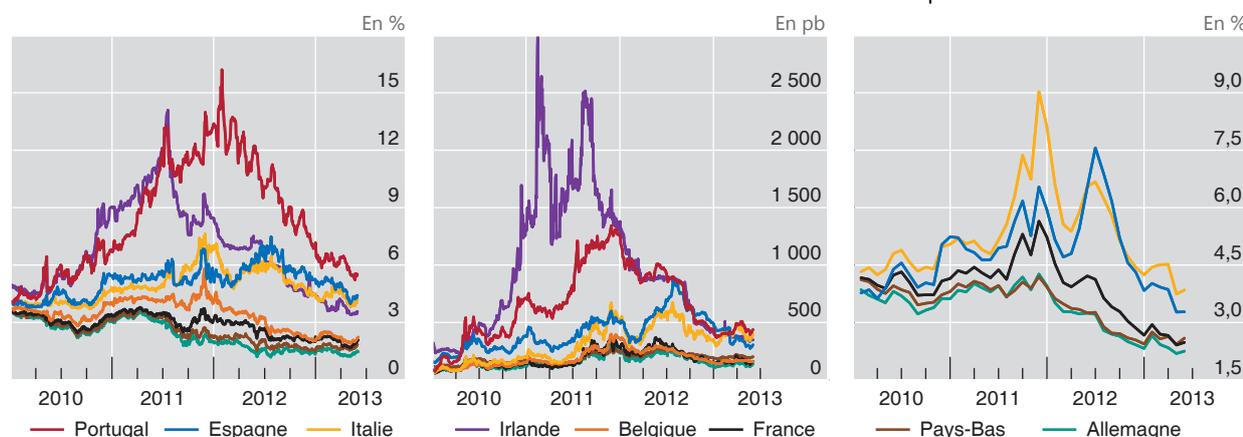
## Zone euro : conditions financières

Graphique IV.3

Rendement des obligations d'État<sup>1</sup>

Primes CDS du secteur bancaire<sup>2</sup>

Rendement des obligations d'entreprise<sup>3</sup>



<sup>1</sup> 10 ans. <sup>2</sup> Moyenne arithmétique des primes CDS 5 ans sur dette *senior* d'un échantillon d'établissements financiers locaux. <sup>3</sup> Moyenne des rendements des obligations d'entreprise, pondérée sur la base de la valeur de marché.

Sources : Barclays ; Markit ; données nationales.

## La qualité de l'ajustement budgétaire

Les modalités de l'ajustement budgétaire revêtent une importance vitale si l'on veut en atténuer les effets négatifs à court terme sur la croissance, renforcer le potentiel de croissance des économies et, *in fine*, assurer le succès des programmes d'ajustement de grande ampleur.

Les données existantes montrent que les vastes programmes de redressement qui portent leurs fruits privilégient en général la réduction des dépenses (et particulièrement de la consommation publique et des transferts) plutôt que les hausses d'impôts. Les dépenses tendent à avoir des effets multiplicateurs budgétaires plus élevés que la fiscalité, mais les revoir à la baisse dégage des ressources, ce qui permet à terme de diminuer les impôts. Elles sont aussi généralement plus difficiles à supprimer, donc lorsqu'on les réduit sans attendre, on concourt à la crédibilité de l'ensemble du plan de redressement budgétaire. En revanche, les programmes d'assainissement s'appuyant sur les recettes sont en général moins coûteux à court terme, mais induisent des distorsions plus marquées, et donc un moindre potentiel productif à l'avenir, à moins que les majorations d'impôts ne viennent s'ajouter à des taux d'imposition faibles. Dans les pays à la fiscalité élevée, il est donc moins probable que les plans de stabilisation s'appuyant sur les impôts conduisent à une réduction durable des ratios d'endettement<sup>11</sup>.

Les niveaux d'imposition et les dépenses publiques diffèrent notablement d'une économie à l'autre. Sur la période 2008–2012, le taux de prélèvements obligatoires (somme des cotisations sociales et des impôts directs et indirects) aux États-Unis figure parmi les moins élevés au sein des grandes économies avancées : à 25 % du PIB en moyenne, il se situait approximativement au même niveau qu'au début des années 1960. À environ 17 %, les chiffres les plus récents de la consommation publique dans le pays n'affichent guère de variations par rapport à cette époque, mais les transferts ont triplé, pour atteindre 15 %. Au Japon également, le poids des prélèvements obligatoires est relativement modéré, à 29 % du PIB, mais la consommation publique est passée de 12 % à 21 %, et les transferts de 2 % à 15 %.

Ailleurs, en particulier en Europe, le poids des prélèvements s'est alourdi, parallèlement à la dette publique, à la consommation publique et aux transferts. Il s'établit actuellement à 33 % en Espagne, à 36 % au Portugal et à 37 % au Royaume-Uni. Il atteint 40 à 46 % en France, en Allemagne et en Italie. Ce dernier groupe de pays dispose donc de moins de marge de manœuvre pour continuer d'augmenter les impôts et cotisations sociales. Si le niveau et la composition des dépenses publiques dépendent des préférences de la société, compte tenu de l'étroitesse des marges de manœuvre, plusieurs économies devront s'attacher à réduire leurs dépenses<sup>12</sup>.

On peut envisager d'agir sur différentes composantes des dépenses et des recettes agrégées pour réduire le plus possible les coûts à court terme de l'assainissement des finances publiques et stimuler le potentiel productif. Les impôts fonciers et les taxes indirectes sur les ventes ont tendance à induire moins de distorsions que la fiscalité pesant sur le travail et sur le capital. De même,

<sup>11</sup> Voir par exemple FMI, *From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies*, avril 2010, et OCDE, *Consolidation budgétaire : quelle ampleur, quel rythme et quels moyens ?*, OECD Economic Policy Papers, n° 1, avril 2012.

<sup>12</sup> Une tentative d'estimation des taux d'imposition les plus élevés qu'il soit possible d'atteindre laisse à penser que certains de ces pays n'auront pas beaucoup de marge pour relever encore leurs impôts. Voir M. Trabandt et H. Uhlig, *How do Laffer curves differ across countries?*, NBER Working Papers, n° 17862, février 2012.

habituellement, la réduction des transferts sociaux porte moins atteinte à la croissance à court terme que la diminution de la consommation publique.

Pour améliorer les perspectives de croissance, les pouvoirs publics peuvent aussi engager sans tarder une réforme plus incisive des droits à prestation. Ces mesures ne sont pas destinées à produire des effets avant de nombreuses années, mais elles ont le mérite de renforcer immédiatement la viabilité des finances publiques et la confiance des marchés, ce qui peut avoir d'emblée des répercussions bienvenues sur le taux d'intérêt payé sur la dette.

## Conclusion

Dans de nombreuses économies avancées, la dette publique a atteint des niveaux sans précédent en temps de paix et continue de se creuser. L'alourdissement de la dette, avec son corollaire, l'augmentation des charges d'intérêt et, partant, de la fiscalité, représente à l'évidence une vulnérabilité pour ces pays. Il en résulte une moindre marge de manœuvre pour les politiques budgétaires contracycliques. En outre, cette évolution conduit les investisseurs à se préoccuper des dérives de l'inflation ou du risque de défaut, et, partant, les incite à exiger des primes de risque plus élevées. Cette crainte de défaut renchérit les coûts d'emprunt pour les établissements financiers qui détiennent des titres d'État, tout en réduisant l'offre de crédit pour les entreprises et les ménages.

Si l'on observe des avancées sur la voie de la réduction des déficits budgétaires, nombre d'économies doivent encore améliorer significativement leur solde primaire si elles veulent inscrire leur endettement sur une trajectoire baissière, qui serait plus prudente. Les mesures destinées à freiner les hausses à venir des dépenses de santé et de retraite seront déterminantes dans le succès de ces efforts.

Sur la plupart des marchés émergents, en revanche, l'endettement affiche un niveau stable, voire en baisse. La préservation de finances publiques saines dans les économies émergentes nécessitera prudence budgétaire et maîtrise des dépenses liées au vieillissement.

## V. Vers une plus grande résilience du secteur bancaire

Le système financier se remet peu à peu de la crise. Les banques poursuivent le renforcement de leur bilan, bien qu'à un rythme inégal d'un pays à l'autre. La stabilité future du secteur dépendra de la bonne fin de ce processus. Elle dépendra aussi de l'achèvement de la révision du cadre réglementaire et de sa mise en application concordante entre pays.

Bien que les résultats des banques se soient globalement redressés, après le recul enregistré pendant la crise, la capacité bénéficiaire de ces établissements est toujours faible et aléatoire dans un certain nombre de pays. Pour réussir l'adaptation de leur modèle opérationnel au contexte de l'après-crise, les banques devront avoir cédé leurs actifs dépréciés, assaini leur bilan de manière convaincante et trouvé des sources stables de bénéfices.

Les étapes franchies à ce jour dans les réformes réglementaires établissent les bases d'un système financier plus résilient. Ces nouvelles normes visent à combler les lacunes révélées par la crise et à remédier, de façon plus générale, aux faiblesses du système financier. Leur succès, toutefois, dépend de leur mise en application dans les délais voulus, d'où l'attention croissante que les instances de normalisation internationales accordent aux progrès accomplis dans les différentes juridictions.

Pour assurer la stabilité à l'échelle du système, le cadre prudentiel doit tenir compte de la complexité croissante qui caractérise non seulement la structure des établissements financiers mais aussi les opérations financières et l'évaluation du risque. Les mesures de simplification de la structure organisationnelle des établissements ne traitent qu'un aspect du problème. Une approche plus globale et plus efficace consiste à établir des exigences prudentielles relatives aux fonds propres et à la liquidité qui soient alignées sur les risques bancaires.

Compte tenu des incertitudes qui entourent la mesure du risque, celui-ci pourrait être mieux appréhendé par l'utilisation conjointe d'indicateurs simples de la solvabilité des banques et d'indicateurs plus sensibles aux risques et plus élaborés. La réglementation peut également améliorer l'évaluation des risques en relevant les normes de qualité applicables aux modèles internes des banques. Enfin, le dispositif prudentiel peut renforcer la discipline de marché en exigeant une communication plus détaillée des caractéristiques et des performances de ces modèles internes d'évaluation des risques.

### Fonds propres, rentabilité et assainissement des bilans des banques

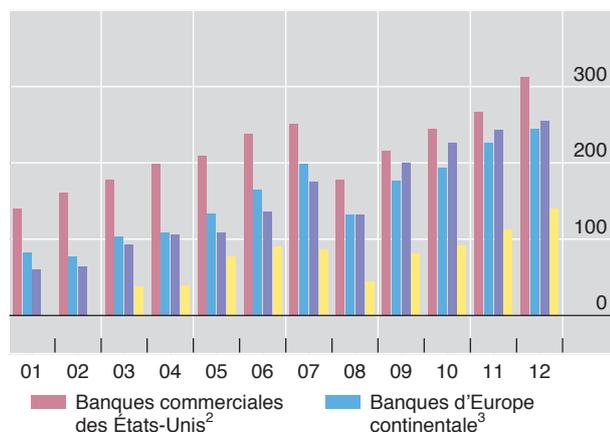
Ces dernières années, l'évolution du secteur bancaire a été dominée par la nécessité d'assainir les bilans. La solidité financière des banques s'est brusquement détériorée lorsque la bulle financière a éclaté et que l'économie est entrée dans une récession de bilan. Les perturbations du processus d'intermédiation financière ont montré qu'il était nécessaire de restaurer la solvabilité et la rentabilité des banques. L'assainissement des bilans des banques passe par la comptabilisation des pertes, la cession des actifs dépréciés et la constitution de solides volants de fonds propres fondés sur une capacité bénéficiaire durable.

## Assainissement des bilans

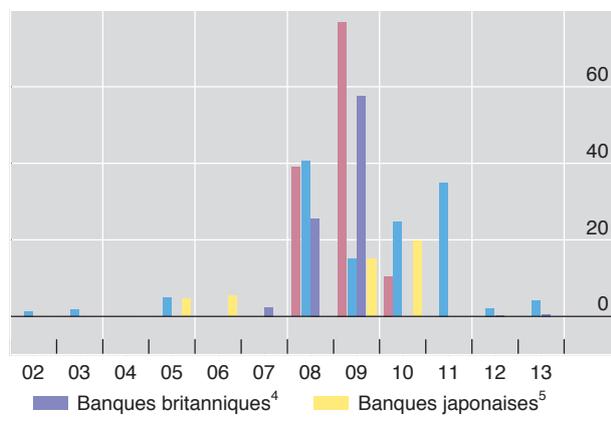
En milliards de dollars

Graphique V.1

Bénéfices non distribués



Émission d'actions<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Total des émissions. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase et Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS et UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC et Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group et Sumitomo Mitsui Financial Group.

Sources : Bloomberg ; calculs BRI.

Les banques ont accompli des progrès dans l'annulation des créances irrécouvrables, les établissements américains avançant pour la plupart leurs homologues européens à cet égard. En Europe, les incertitudes quant à la qualité des actifs demeurent plus préoccupantes. Les prochaines étapes prévues pour les banques européennes – évaluation de la qualité des actifs et tests de résistance – seront décisives pour mener à son terme le processus de comptabilisation des pertes et d'assainissement des bilans, qui nécessitera, par ailleurs, la mise en place de solutions appropriées.

Au plan mondial, les banques ont, dans le même temps, amélioré leurs ratios de fonds propres à un rythme plus soutenu que celui prévu par les dispositions transitoires de Bâle III. Au cours des douze mois écoulés jusqu'à mi-2012, le ratio moyen de fonds propres CET1 (actions ordinaires et assimilées) des grandes banques internationales a augmenté, passant de 7,1 % à 8,5 % des actifs pondérés en fonction des risques. Il était donc bien supérieur au minimum exigé pour 2019, soit 4,5 % de fonds propres CET1 plus un volant de conservation de 2,5 %.

Sur la même période, les grandes banques qui ne satisfaisaient pas encore aux exigences fixées pour 2019 ont réduit leur insuffisance de fonds propres de près de 60 %, à €208,2 milliards. Ce montant restant à financer équivaut à environ la moitié du bénéfice de l'ensemble de ces banques (après impôt et avant affectation du résultat) sur cette période. Pour un autre groupe de banques, plus petites, les besoins de fonds propres s'élevaient à €16 milliards, soit 70 % de leur bénéfice après impôt et avant affectation du résultat.

Les bénéfices non distribués constituent désormais pour les banques la principale source de fonds propres. Un environnement propice à la stabilité des bénéfices serait déterminant pour combler l'insuffisance de fonds propres avant l'échéance de 2019. Les bénéfices non distribués des plus grandes banques internationales ont augmenté et dépassent, dans l'ensemble, leurs niveaux d'avant la crise (graphique V.1, cadre de gauche). Ils ont apporté une contribution importante au renforcement des fonds propres, bien que dans de nombreux cas,

## Grandes banques : rentabilité<sup>1</sup>

En % du total de l'actif

Tableau V.1

Pays <sup>2</sup>	Résultat avant impôt			Marge d'intérêt nette			Dotations aux provisions			Charges d'exploitation <sup>3</sup>		
	2000–2007	2008–2011	2012	2000–2007	2008–2011	2012	2000–2007	2008–2011	2012	2000–2007	2008–2011	2012
Allemagne (4)	0,26	0,06	0,09	0,68	0,81	0,83	0,18	0,17	0,13	1,38	1,10	1,33
Australie (4)	1,58	1,07	1,18	1,96	1,81	1,82	0,19	0,33	0,21	1,99	1,20	1,19
Canada (6)	1,03	0,80	1,07	1,74	1,57	1,65	0,24	0,27	0,19	2,73	1,87	1,77
Espagne (3)	1,29	0,94	0,08	2,04	2,31	2,36	0,37	0,81	1,49	2,29	1,58	1,73
États-Unis (9)	1,74	0,42	0,96	2,71	2,53	2,34	0,45	1,23	0,41	3,58	3,00	3,06
France (4)	0,66	0,29	0,19	0,81	0,96	0,90	0,13	0,26	0,20	1,60	1,10	1,06
Italie (3)	0,83	-0,03	-0,06	1,69	1,86	1,65	0,40	0,60	0,95	2,27	1,83	1,63
Japon (5) <sup>4</sup>	0,21	0,36	0,56	1,03	0,92	0,84	0,56	0,19	0,07	0,99	0,84	0,75
Royaume-Uni (6)	1,09	0,19	0,20	1,75	1,14	1,08	0,31	0,59	0,34	2,02	1,24	1,37
Suède (4)	0,92	0,56	0,68	1,25	0,93	0,92	0,05	0,18	0,09	1,34	0,88	0,81
Suisse (3)	0,52	-0,05	0,03	0,64	0,52	0,60	0,05	0,06	0,01	2,39	1,82	2,02
Brésil (3)	2,23	1,61	1,50	6,56	4,77	4,42	1,24	1,42	1,46	6,21	3,79	3,33
Chine (4) <sup>5</sup>	1,62	1,56	1,83	2,74	2,32	2,39	0,31	0,30	0,25	1,12	1,02	1,01
Inde (3) <sup>6</sup>	1,26	1,34	1,45	2,67	2,35	2,90	0,88	0,46	0,60	2,48	2,52	2,25
Russie (3)	3,03	1,46	2,39	4,86	4,70	4,09	0,87	1,90	0,36	4,95	2,72	2,78

<sup>1</sup> Périodes pluriannuelles : moyennes arithmétiques. La comparaison entre pays peut être limitée par des différences de normes comptables. <sup>2</sup> Entre parenthèses : nombre de banques de l'échantillon 2012. <sup>3</sup> Y compris charges de personnel. <sup>4</sup> Hors charges de personnel ; pour une banque, chiffres de 2012 estimés sur la base des résultats semestriels. <sup>5</sup> Données à partir de 2007. <sup>6</sup> Données à partir de 2002.

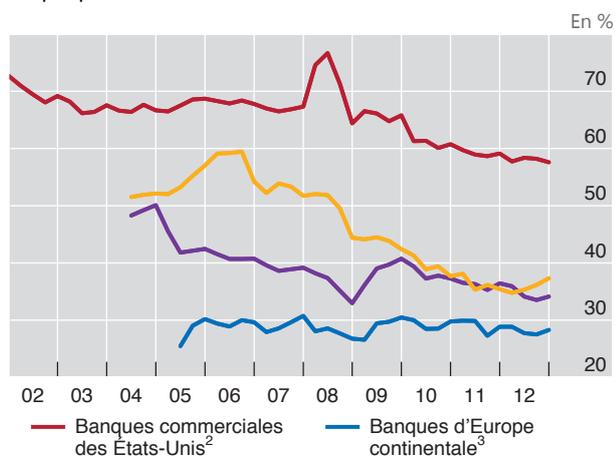
Sources : Bankscope ; calculs BRI.

ils soient soutenus par les revenus, volatils, des activités de marché. En revanche, les émissions d'actions ont joué à cet égard un moindre rôle (graphique V.1, cadre de droite). Dans la zone euro, les difficultés liées à la dette souveraine ont peut-être limité quelque peu l'accès des prêteurs à de nouvelles sources de fonds propres.

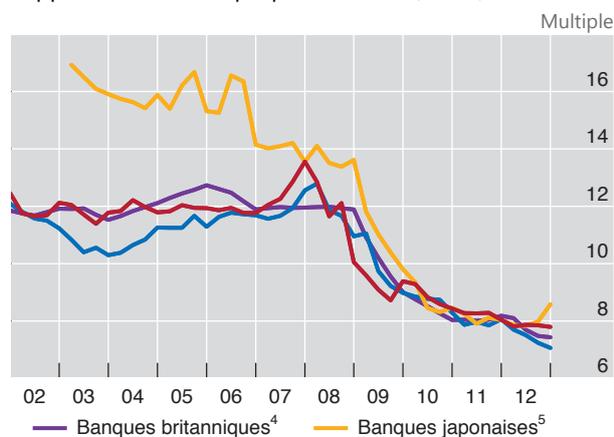
La stabilité des bénéfices sera essentielle à la résilience du secteur bancaire. Les bénéfices se sont redressés, après l'effondrement enregistré pendant la crise financière, mais leur progression reste inégale d'un pays à l'autre (tableau V.1). Aux États-Unis, les résultats avant impôt des établissements bancaires ont continué à augmenter l'année dernière, en grande partie sous l'effet de la diminution des provisions pour pertes sur prêts. Cependant, l'association d'une politique monétaire accommodante et de conditions de prêt compétitives a continué à comprimer les marges d'intérêt nettes. En Chine et en Inde, les bénéfices des banques ont fortement augmenté, du fait de la hausse des marges d'intérêt nettes et de la forte expansion des prêts. En Australie, au Canada et en Suède, les banques ont consolidé les gains réalisés les années précédentes. En Russie, la rentabilité s'est améliorée, principalement en raison de la forte diminution des provisions pour pertes sur prêts.

Dans les autres juridictions, en revanche, les bénéfices sont restés modestes. Dans la zone euro, les tensions sur la dette souveraine ont pesé sur la qualité des actifs tandis que la stagnation de l'économie comprimait les recettes. Les prêts

En proportion du total de l'actif



Rapportés aux fonds propres de base (Tier 1)



<sup>1</sup> Moyennes pondérées en fonction du total de l'actif. La comparaison entre pays peut être limitée par des différences de normes comptables. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase et Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS et UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC et Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group et Sumitomo Mitsui Financial Group.

Sources : Bankscope ; Bloomberg ; états financiers des entreprises ; calculs BRI.

improductifs ont augmenté, en particulier en Italie et en Espagne, ce qui s'est traduit par une vive augmentation des provisions pour pertes sur prêts. Au Brésil, les bénéficiaires ont continué à se tasser, sous l'effet de la hausse des provisions pour pertes et malgré la réduction des charges.

Depuis le début de la crise, les banques ont, par ailleurs, amélioré leurs ratios de fonds propres réglementaires en réduisant leurs actifs pondérés en fonction des risques (graphique V.2, cadre de gauche) par le biais de cessions et du réaménagement des portefeuilles. Ce processus s'est globalement stabilisé en 2012 pour la plupart des grandes banques. Les banques internationales auraient ainsi cédé quelque \$720 milliards d'actifs depuis début 2007, les banques européennes représentant plus de la moitié de ce montant<sup>1</sup>. La crise dans la zone euro a eu une lourde incidence : les établissements d'Europe ont été vendeurs nets d'actifs, tandis que ceux des États-Unis et d'autres économies avancées ont été acheteurs nets. Parallèlement, les banques ont augmenté la part de leurs actifs à faible risque, tels que les titres bénéficiant d'une garantie d'État. Ce faisant, toutefois, elles sont devenues plus sensibles aux variations des taux de la dette publique.

Par ailleurs, la réduction des actifs pondérés des risques, qui se poursuit depuis la fin de la crise, laisse entendre que les actifs dépréciés n'ont toujours pas été intégralement comptabilisés. Selon certains analystes, cette tendance s'expliquerait en grande partie par des pratiques d'optimisation – la restructuration de transactions dans le but d'abaisser les exigences de fonds propres – et non par une véritable augmentation de la capacité d'absorption des pertes. De telles pratiques d'habillage de bilan soulèvent des questions quant à l'utilisation des modèles internes d'évaluation des risques pour déterminer le montant des fonds propres réglementaires, comme on le verra ci-après.

<sup>1</sup> McKinsey Global Institute, « Financial globalisation: Retreat or reset? », *Global capital markets 2013*, mars 2013.

Les progrès réalisés dans l'assainissement des bilans se sont aussi traduits par une baisse continue des ratios de levier, en particulier pour les banques qui ont réussi à liquider la majeure partie de leurs actifs dépréciés (graphique V.2, cadre de droite). Les pressions exercées par les autorités de réglementation et par les investisseurs ont été un facteur essentiel dans cette réduction du levier d'endettement.

La restructuration des bilans est un préalable nécessaire pour que les banques soient en mesure d'accroître leur activité de prêt. Qui plus est, elle pose les fondements d'une reprise économique plus vigoureuse. De fait, le coût et la disponibilité du crédit sont plus favorables dans les juridictions où les banques ont mieux réussi à renforcer leurs fonds propres.

## État d'avancement de la réforme mondiale de la réglementation financière

En 2009, les autorités ont élaboré un ambitieux programme de réforme réglementaire destiné à corriger les faiblesses mises au jour par la crise financière. Elles se sont fixé pour objectif de doter le secteur financier de bases plus solides et de favoriser une croissance économique durable en réduisant le risque de voir de nouvelles crises éclater<sup>2</sup>. Ce programme s'articule autour des mesures suivantes : renforcement des exigences relatives aux fonds propres et aux volants de liquidité des banques, amélioration de la résolvabilité des établissements financiers, renforcement de la transparence et de la résilience des infrastructures des marchés dérivés de gré à gré, et traitement des risques posés par le système bancaire parallèle, entendu au sens large comme les activités d'intermédiation du crédit menées par des entités ne relevant pas du système bancaire conventionnel. Un grand nombre d'éléments des nouvelles normes étant déjà en place, l'attention se tourne désormais vers le suivi de leur mise en œuvre.

Le dispositif Bâle III, élaboré par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, est une composante essentielle du programme de réformes. Il relève considérablement les exigences en matière d'absorption des pertes, met davantage l'accent sur la qualité des fonds propres et rend mieux compte de l'étendue des risques encourus par les banques. Il comporte, en outre, des aspects innovants : un ratio de levier, des exigences additionnelles de fonds propres applicables aux banques d'importance systémique, un volant de fonds propres contracyclique et des normes relatives à l'application d'un ratio de liquidité à court terme (*liquidity coverage ratio*, LCR). La version finale des règles relatives à ce ratio a été publiée en janvier 2013.

Le LCR devrait améliorer la résilience des banques en les obligeant à conserver un encours d'actifs liquides de haute qualité qui soit suffisant pour faire face à une dégradation brutale des conditions de financement. Visant à faciliter le renforcement progressif du système bancaire et à accroître l'offre de crédit à l'économie, les dispositions relatives au LCR entrent en vigueur progressivement, tout comme les nouvelles exigences de fonds propres. Les travaux avancent sur d'autres éléments : le ratio de liquidité à long terme, la révision des règles applicables au portefeuille de négociation, le traitement des expositions de titrisation et les grands risques.

Le système bancaire mondialisé ne pourra profiter des avantages de ce cadre réglementaire que si celui-ci fait l'objet d'une mise en œuvre intégrale, rapide et harmonisée dans toutes les juridictions. Les membres du Comité de Bâle sont

<sup>2</sup> On trouvera des informations détaillées sur les initiatives de réforme auxquelles participe la BRI dans le chapitre intitulé « La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers ».

convenus d'évaluer aussi bien l'alignement des réglementations nationales avec les normes de Bâle III que la convergence des effets du dispositif sur les banques. Le Comité a mis en place un programme de suivi de la mise en œuvre qui consiste à évaluer le respect du calendrier d'adoption de Bâle III, la concordance des réglementations nationales avec Bâle III et la convergence des effets de l'application des nouvelles normes, en particulier pour ce qui est du calcul des actifs pondérés des risques effectué par les banques.

Les carences des procédures de résolution des défaillances des banques, en particulier des établissements dotés des modèles opérationnels les plus complexes et qui opèrent à l'international, ont considérablement accru les coûts induits par la crise mondiale. Des systèmes de résolution permettant aux autorités de réagir rapidement en cas de défaillance d'un établissement financier réduiraient les répercussions sur le système financier et les engagements pécuniaires potentiels des contribuables en cas de pertes. Le Conseil de stabilité financière (CSF) a publié des orientations, en novembre 2011, dans le document intitulé *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*. La mise en œuvre des orientations du CSF n'en est qu'à ses débuts. Nombreux sont les pays qui doivent encore adopter des textes permettant la résolution efficace des établissements bancaires d'importance systémique mondiale et des autres banques internationales.

Les infrastructures des marchés financiers sont également au cœur des réformes réglementaires. La crise a révélé d'importantes lacunes dans le traitement post-marché des dérivés de gré à gré, notamment un recensement inadéquat des transactions et des constitutions de sûretés insuffisantes pour les expositions bilatérales. Les engagements pris pour améliorer les normes relatives aux marchés dérivés de gré à gré s'articulent autour de trois grands axes. Tout d'abord, la compensation centrale des contrats standardisés : l'interposition, grâce à de solides dispositifs législatifs et réglementaires, d'une contrepartie centrale entre les parties à une transaction réduira l'interdépendance au sein du système financier. Ensuite, la déclaration obligatoire des opérations sur mesure : la déclaration, auprès d'un référentiel central, des opérations non compensées par une contrepartie centrale améliorera la transparence des marchés de gré à gré. Enfin, les contrats sans contrepartie centrale : ils seront recensés séparément et soumis à des exigences prudentielles plus contraignantes en matière de fonds propres.

En 2009, le G 20 est convenu de mettre en place, avant fin 2012, la compensation via une contrepartie centrale et la négociation électronique pour les dérivés standardisés. Peu de juridictions ont respecté cette échéance, mais des dispositifs législatifs adéquats sont en place dans les principales d'entre elles, et des progrès ont été réalisés dans la mise en œuvre des normes nécessaires. Les autorités de marché travaillent à l'élaboration de règles détaillées et à la résolution des problèmes d'harmonisation transfrontière et d'applicabilité.

Le programme de réformes progresse également en ce qui concerne les mesures de surveillance et de réglementation applicables au système bancaire parallèle, dont les services financiers viennent compléter ceux que fournissent les établissements réglementés. Les réformes visant les banques pourraient provoquer une migration de certaines activités financières vers le secteur bancaire parallèle, entraînant une accumulation de vulnérabilités systémiques telles qu'une progression de l'endettement et du risque de transformation. Le CSF a élaboré des recommandations et des orientations en vue de l'adoption de nouvelles dispositions réglementaires pour atténuer ce risque. Parmi les thèmes traités figurent les fonds monétaires, les expositions des banques au secteur bancaire parallèle et les mesures de traitement des risques relatifs aux opérations de pension et aux prêts de titres.

## Réformes nationales de la réglementation des structures bancaires

Parallèlement au processus international de réforme réglementaire, un certain nombre de juridictions ont entrepris, ou envisagent, de réformer la réglementation encadrant la structure des établissements bancaires.

Leurs initiatives prévoient différentes formes de séparation entre les activités de banque commerciale (collecte des dépôts et crédit à l'économie réelle) et les risques inhérents aux activités de banque d'investissement (encadré V.A). Ces initiatives peuvent influencer non seulement sur les modèles opérationnels des banques universelles mais aussi sur l'efficacité du cadre prudentiel mondial, dans la mesure où elles interagissent avec les normes réglementaires internationales.

Les propositions qui ont été faites visent à protéger directement la fonction de banque commerciale des pertes liées aux autres activités. La séparation structurelle envisagée à ce titre peut offrir aux banques commerciales une forme indirecte de protection en réduisant leur complexité et, sans doute, également leur taille, ce qui faciliterait leur gestion, leur contrôle et leur résolution, tout en renforçant leur transparence vis-à-vis des parties prenantes externes. Autre avantage, cette séparation pourrait empêcher la forte culture du risque qui caractérise les banques d'investissement de contaminer l'activité de banque commerciale, laquelle s'apparente davantage à un service d'utilité publique. Elle peut, enfin, réduire l'aléa moral, car elle évite que le soutien du secteur public aux activités protégées (garantie des dépôts et concours des banques centrales) ne subventionne indirectement d'autres activités.

Engager de telles réformes structurelles ne va pas sans poser des problèmes. Définir et contrôler la frontière entre les activités de banque commerciale et de banque d'investissement est une tâche notablement ardue, surtout compte tenu de la complexité croissante des marchés de capitaux. Une autre difficulté consiste à éviter le transfert non souhaité des activités d'intermédiation hors du périmètre de contrôle consolidé. Enfin, il reste à savoir comment ces réformes structurelles peuvent interagir, et en particulier si les différences entre pays dans ce domaine peuvent compliquer la tâche des autorités en matière de contrôle et de résolution des banques internationales. Pour éviter cet écueil, la coordination internationale, en instaurant les conditions d'une concurrence équitable, aura un rôle essentiel à jouer.

Les réformes structurelles du secteur bancaire proposées au niveau national diffèrent de la réglementation internationale, notamment de Bâle III. Les premières imposent des contraintes relatives à des activités spécifiques, tandis que la seconde, qui ne remet en question ni le modèle opérationnel, ni la structure des banques, fixe des exigences de fonds propres et de liquidité fondées sur le degré de risque encouru au niveau du groupe consolidé. De ce point de vue, ces deux approches peuvent être considérées comme complémentaires. En effet, certains aspects de la réglementation structurelle – comme la restriction du levier d'endettement des établissements cantonnés – peuvent renforcer des éléments de Bâle III.

Toutefois, la réglementation structurelle pourrait conduire à ce que, au sein d'un même groupe bancaire, les entités chargées des activités de base et celles qui assurent des activités de marché soient soumises à des critères différents en matière de fonds propres et de liquidité. Bien que voulues, ces différences ne facilitent pas la réglementation au niveau consolidé. Il y a donc des limites à la substituabilité entre, d'une part, la réglementation structurelle et, d'autre part, la réglementation en matière de fonds propres et de liquidité. Les restrictions relatives à la structure des banques peuvent favoriser la stabilité des établissements, pris individuellement, mais leurs avantages sont moins évidents pour le système pris dans son ensemble.

## Encadré V.A – Propositions récentes de réforme structurelle des activités bancaires

Les réformes de la réglementation encadrant la structure des activités bancaires ont progressé à des rythmes divers selon les juridictions. Parmi les initiatives menées dans ce sens, citons la règle Volcker (États-Unis) ; les propositions du rapport Vickers (Royaume-Uni) et le rapport Liikanen (Union européenne)<sup>①</sup>. Toutes sont motivées par un impératif commun : préserver la stabilité financière en protégeant les activités de base des banques commerciales contre les pertes liées aux activités de banque d'investissement et aux activités de marché. Ces initiatives diffèrent toutefois par leur diagnostic et les remèdes qu'elles préconisent.

### Comparaison schématique de quelques propositions de réforme structurelle

Tableau V.A

	Volcker : séparation institutionnelle	Liikanen : filialisation	Vickers : cantonnement
Activités autorisées et structure	Interdiction de certaines activités d'investissement aux holdings bancaires	Transfert des activités pour compte propre ou à risque élevé à une entité juridique distincte	Séparation structurelle des activités par un cantonnement de la banque de détail
Établissement de dépôt :			
• contrepartie dans des opérations sur titres et sur dérivés	Non	Non	Non
• investissement dans des fonds alternatifs et des fonds de capital-investissement	Non	Non	Non
• activités de teneur de marché	Oui	Non	Non
• opérations de prise ferme	Oui <sup>1</sup>	Oui	Avec des restrictions
• expositions vis-à-vis d'autres intermédiaires financiers, hors portefeuille de négociation	Pas de restrictions	Pas de restrictions	Avec des restrictions (à l'intérieur du groupe)
Holding possédant des banques de dépôt et des filiales spécialisées dans les activités de marché	Non autorisé	Autorisé	Autorisé
Portée géographique	Pas de restrictions	Pas de restrictions	Limitation de la capacité des banques britanniques cantonnées à proposer leurs services hors de l'EEE <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Opérations de prise ferme répondant à une demande émise par des clients et des contreparties. <sup>2</sup> Espace économique européen : Union européenne plus Islande, Liechtenstein et Norvège.

La règle Volcker considère que certaines opérations de marché ne sont pas des activités de base et doivent donc être maintenues à l'extérieur du filet de sécurité du secteur financier. Elle interdit aux banques commerciales de mener des activités de marché pour compte propre et d'investir dans des fonds alternatifs ou de capital-investissement ou d'en être les administrateurs, même si ces fonds appartiennent au même groupe. Un holding ne peut pas compter, parmi ses filiales, à la fois une banque de dépôt et une filiale spécialisée dans les activités de marché.

Les propositions du rapport Liikanen visent principalement à trouver des solutions au problème des établissements « trop grands pour faire faillite » (*too big to fail*). Ce rapport voit dans la croissance des activités de banque d'investissement et de financement de gros des banques universelles la cause fondamentale des difficultés du secteur bancaire. Aussi préconise-t-il de compartimenter le risque de manière à prévenir la contagion et les financements croisés au sein des groupes bancaires. Il recommande de confier les activités de marché les plus risquées à des filiales spécifiques du même holding afin d'améliorer la « résolvabilité » des établissements bancaires.

Comme la règle Volcker, le rapport Vickers considère les activités bancaires de base comme un service d'utilité publique – une activité essentielle, mais à faible rentabilité, qui doit être protégée contre la prise de risques excessifs. Il propose de cantonner ces activités (*ring-fencing*) et de transférer les activités de marché et de prise ferme de titres à des entités distinctes appartenant au même holding.

① Des projets de loi poursuivant des objectifs similaires ont été proposés en France et en Allemagne.

Des volants de sécurité qui reflètent les incertitudes et la complexité de l'évaluation du risque peuvent s'avérer utiles, au niveau tant des établissements que du système dans son ensemble.

## Complexité de la mesure des risques et règles prudentielles

Les autorités sont à l'œuvre pour améliorer la concordance dans l'application des nouvelles normes de fonds propres, plus strictes. Le suivi de la mise en œuvre concrète du cadre réglementaire révèle que la pondération des risques fait l'objet, parmi les banques, d'une marge de variation plus grande que prévu. D'après les observateurs, ces différences sont à la fois systématiques et persistantes. L'ampleur des variations indique que l'interaction entre les règles sensibles au risque et la complexité de la modélisation des risques offre une vaste marge d'interprétation, qui peut gravement affaiblir aussi bien la crédibilité que l'efficacité du cadre réglementaire.

La pertinence de cette préoccupation et les solutions possibles dépendent des facteurs qui sous-tendent l'intervalle d'estimation des risques obtenu à l'aide des dispositifs de mesure interne. Certains de ces facteurs sont inhérents à la modélisation statistique du risque ; d'autres reflètent en grande partie les aspects pratiques de la mesure des risques et les détails de l'application du cadre prudentiel. Ces deux séries de facteurs peuvent nuire à l'interprétation des prévisions issues de la modélisation des risques et à la compréhension des différences constatées entre les banques. La réaction des autorités prudentielles devrait tenir compte de l'importance relative de ces facteurs, notamment en ajustant l'équilibre entre les éléments du cadre prudentiel qui sont fondés sur le risque et ceux qui sont insensibles au risque.

## Sources de variabilité dans les modèles internes de mesure des risques : observabilité et biais

Le calcul des fonds propres réglementaires dépend en grande partie des modèles internes que les banques ont élaborés pour estimer les risques. Mais les mesures fournies par ces modèles peuvent varier d'une banque à l'autre à un moment donné, et au sein d'une banque au cours du temps, pour des raisons sans rapport avec l'évolution du risque lui-même. Les sources de ces divergences se classent en cinq grandes catégories, qui diffèrent par leur degré de transparence (aux yeux d'un observateur extérieur) et par l'ampleur des distorsions, préjudiciables à la stabilité financière, qu'elles induisent dans la mesure des risques.

La première catégorie comprend les différences qui portent sur les grandeurs effectivement mesurées par les modèles de risques, c'est-à-dire le paramètre d'intérêt portant sur le risque. Par exemple, pour calculer la probabilité de défaut, certaines banques mesurent la capacité de remboursement de l'emprunteur compte tenu du contexte macroéconomique en vigueur, tandis que d'autres peuvent évaluer la capacité moyenne de remboursement sur toute la durée du cycle. De même, le risque de pertes extrêmes que présente un portefeuille de négociation peut être estimé soit aux conditions du moment, soit en situation de tensions sur le marché, et la probabilité de pertes extrêmes peut être fixée à un niveau plus ou moins élevé. Si elles ne sont pas clairement signalées, de telles différences peuvent aboutir à des variations artificielles dans le montant des volants de sécurité calculés pour différentes banques et, partant, affaiblir la comparabilité.

La deuxième catégorie regroupe des différences plus fondamentales de structure des modèles de risque. Un modèle est une description simplifiée du

monde réel qui repose sur des hypothèses et des estimations statistiques. S'il est vrai que certains modèles sont moins solides que d'autres, on ne saurait dire d'aucun modèle qu'il est sans conteste le meilleur de tous. Deux modèles fondés sur des hypothèses différentes peuvent produire des évaluations du risque qui ne seront pas identiques, y compris lorsqu'ils utilisent les mêmes données, ce qui n'invalidera pas pour autant les résultats obtenus. Au contraire, ces deux estimations, reposant toutes deux entièrement sur des résultats intuitifs observables, peuvent simplement exprimer des différences d'opinions légitimes.

En l'absence d'un étalon unique et objectif de mesure du risque, cette diversité est souhaitable : le fait que les intervenants de marché aient la possibilité de se former une opinion indépendante au sujet des risques, sur laquelle fonder leurs décisions financières, constitue un facteur capital de liquidité du marché et de résilience systémique. Du point de vue de la stabilité financière, imposer un avis unique sur les risques peut être contre-productif, car le marché résulte d'un processus de formation des prix équilibrant les anticipations de hausse et de baisse.

Une troisième catégorie concerne l'imprécision des estimations. Le bruit statistique, dans les données utilisées pour la modélisation des risques, peut aboutir à des résultats différents, même pour des modèles de structure très similaire. En fonction des caractéristiques des risques sous-jacents et de la taille de l'échantillon utilisé pour calibrer le modèle, l'ampleur de la fourchette des estimations obtenues sera plus ou moins proche de la mesure du risque sous-jacent.

Les variations dues au bruit statistique sont inévitables. Ce bruit peut être éliminé, par exemple par l'utilisation d'un historique de données plus long, mais il ne peut pas être totalement éliminé (encadré V.B). Le cadre prudentiel doit, par conséquent, rendre compte de cette source de variabilité. Par chance, du point de vue de la stabilité financière, le bruit inhérent aux estimations statistiques est par nature non biaisé : les écarts entre banques et au cours du temps ont tendance à s'annuler, atténuant l'incidence de ce phénomène sur le comportement d'ensemble du système.

Une quatrième source de variation réside dans les incitations des banquiers, lesquels privilégient une vision optimiste des risques et un faible niveau de fonds propres réglementaires. Le penchant naturel des hommes d'affaires pour la prise de risque peut teinter d'optimisme le calibrage des modèles, si l'avis des décideurs prime sur celui des gestionnaires du risque. Mais surtout, les banques veulent limiter leurs coûts de financement. En théorie, la proportion relative de dette et de fonds propres ne doit pas avoir d'incidence sur le coût global du financement, mais en pratique, le coût de la dette est inférieur en raison de diverses distorsions. Il peut s'agir par exemple des déductions fiscales applicables aux intérêts d'emprunt, ou des avantages qu'offre, sous l'angle des coûts de financement, la présence d'un filet de sécurité. De plus, les banques sont tout particulièrement incitées à minimiser leurs fonds propres réglementaires. En effet, pour un niveau de capital donné, moins le montant des fonds propres réglementaires est élevé, moins il est probable que les décisions de la banque seront contraintes par l'opinion des autorités prudentielles. Qui plus est, un établissement dont les fonds propres sont supérieurs au minimum réglementaire projette une image de banque sûre et solide.

Les différences qui résultent de choix stratégiques opérés par les banques ne sont pas souhaitables, parce qu'elles vont à l'encontre des efforts déployés par les autorités réglementaires. Contrairement aux facteurs purement statistiques comme le bruit d'estimation, dont les effets s'annulent à l'échelle du système, les interventions des banquiers dans les modèles biaisent les estimations vers le bas en minimisant les pertes potentielles. On peut même affirmer qu'elles expliquent, au moins en partie, la baisse régulière, à l'échelle du secteur, de la part des actifs pondérés des risques dans le total de l'actif (graphique V.2).

## Encadré V.B – Bruit statistique dans les estimations du risque

La mesure du risque est sujette au bruit d'estimation, qui peut être significatif, en particulier lorsque l'estimation porte sur des événements rares tels que des pertes extrêmes sur un portefeuille de titres ou le défaut d'un emprunteur jouissant d'une note élevée. L'exercice décrit ici illustre l'ampleur potentielle du bruit d'estimation dans le contexte de l'exposition au risque de crédit. Il montre que ce bruit statistique peut, dans certains cas, être d'une ampleur comparable au risque sous-jacent et que, même s'il est impossible de le faire disparaître entièrement, le bruit peut être réduit en calibrant le modèle à partir de données couvrant une période historique plus longue.

L'exercice a été délibérément simplifié, afin que le bruit statistique soit l'unique source d'écart entre le risque estimé et le risque réel sous-jacent. Il est comparable à l'exercice qu'effectuerait une banque pour évaluer le risque de défaut sur un portefeuille de prêts similaires ; il n'examine pas l'amplitude de l'écart de risque pour l'intégralité du portefeuille de crédits de la banque. De même, il ne vise pas à déterminer d'où proviennent les divergences d'estimation entre banques, en l'absence d'hypothèses supplémentaires sur les données utilisées par chaque banque pour établir son estimation du risque.

Soit une banque qui détient un portefeuille de 200 prêts sur une période de 1 an. Ces prêts ont été contractés par un échantillon d'emprunteurs issus d'une population ou classe plus large, ayant des caractéristiques identiques, en particulier la même probabilité de défaut (PD).

Le risque de défaut pour chaque prêt est déterminé par deux facteurs, l'un systématique et l'autre spécifique, comme dans l'article de Vasicek (2002)<sup>①</sup>. Les variations aléatoires du facteur systématique ont la même incidence sur tous les prêts et ne peuvent pas être atténuées par une diversification du portefeuille. L'impact du facteur spécifique est, quant à lui, propre à chaque prêt et peut être réduit par diversification sur un grand portefeuille. L'influence relative des deux facteurs sur le risque dépend de la corrélation entre le risque de défaut et le facteur systématique : plus elle est étroite, plus les performances des emprunteurs sont similaires d'un prêt à l'autre.

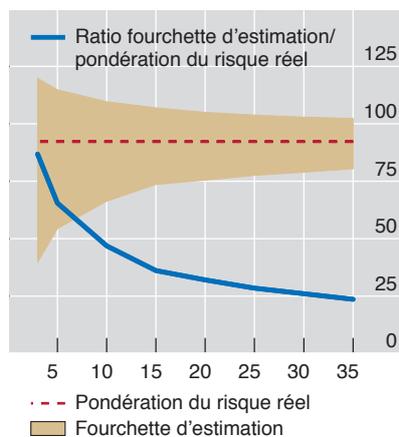
L'exercice ne comporte pas d'incertitude liée au modèle : la banque est censée connaître le modèle sous-jacent du risque. Il s'assortit cependant d'une incertitude statistique, dans la mesure où le modèle est estimé sur la base de la performance historique des prêts du même type. Sur la base du taux de défaut observé pour des portefeuilles similaires les années précédentes, la banque estime la PD à 1 an et attribue une pondération de risque à ce portefeuille en appliquant l'approche fondée sur les notations internes (NI) du dispositif de Bâle. L'exercice est illustré par les trois cadres du graphique V.B, dans lesquels l'axe des abscisses mesure la taille de l'échantillon, autrement dit la durée de la période historique de performance des prêts sur laquelle le modèle est calibré.

### Estimation de la pondération du risque<sup>1</sup> : bruit et taille de l'échantillon

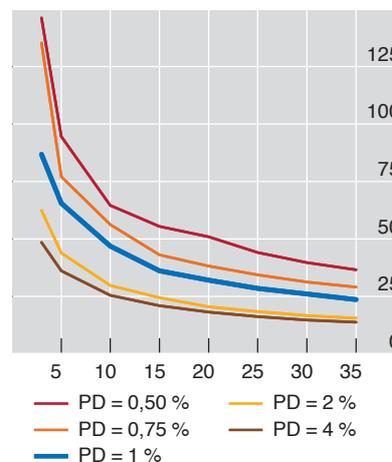
En %

Graphique V.B

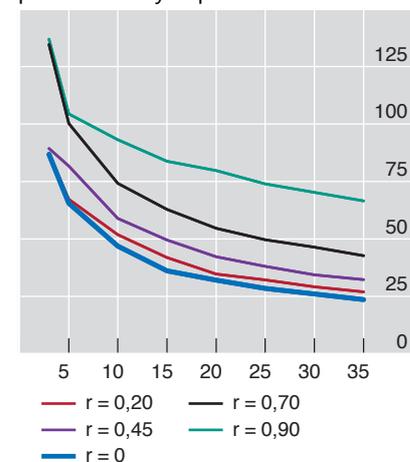
Variation de la taille de l'échantillon uniquement (nombre d'années)<sup>2</sup>



Variation de la taille de l'échantillon avec différentes probabilités de défaut<sup>3</sup>



Variation de la taille de l'échantillon avec différents niveaux de persistance cyclique<sup>4</sup>



<sup>1</sup> La pondération du risque de crédit est calculée sur la base de l'approche NI du dispositif de Bâle pour une PD donnée. <sup>2</sup> Estimation basée sur la persistance cyclique,  $r$  (corrélation sérielle sur 1 an du facteur de risque systématique) = 0 et PD = 1 %. <sup>3</sup>  $r = 0$ . <sup>4</sup> PD = 1 %.

Source : calculs BRI.

Dans le cadre de gauche, la **zone ombrée** correspond à la fourchette des estimations de la pondération du risque pour cette classe de prêts en fonction de la taille de l'échantillon, d'où sont exclues les valeurs les plus défavorables (les 5 % supérieurs de l'échantillon) et les plus favorables (les 5 % inférieurs). La **ligne discontinue** représente la pondération du risque réel sous-jacent pour la classe d'emprunteurs ayant contracté les 200 prêts et présentant une PD de 1 %. La **ligne bleue** illustre l'ampleur du bruit d'estimation par rapport au risque réel, calculée comme le ratio (en %) de la fourchette d'estimation par rapport au coefficient de pondération du risque réel.

Plus la durée de la période de calibrage est longue (c'est-à-dire plus la taille de l'échantillon est grande), plus l'estimation est précise. Pour la période la plus courte, l'amplitude de la fourchette d'estimation dans le cadre de gauche correspond à environ quatre cinquièmes du coefficient de pondération du risque réel (92 %), pour une PD égale à 1 %. En allongeant à une quinzaine d'années la durée de l'échantillon, on obtient une précision sensiblement meilleure ; par la suite, l'augmentation de la taille de l'échantillon induit des gains de précision décroissants. Les deux autres cadres montrent les courbes de bruit résultant d'exercices similaires effectués sur un portefeuille de 200 prêts contractés par des populations ayant des caractéristiques différentes.

Le cadre du milieu représente les valeurs relatives du bruit pour plusieurs portefeuilles de 200 prêts, qui ne diffèrent que par la PD des populations les ayant contractés. Pour une taille d'échantillon donnée, la fourchette d'estimation (et, partant, le bruit statistique) augmente à mesure que le degré de risque des prêts diminue, ce qui s'explique par le fait que la performance historique de prêts de qualité supérieure comporte davantage de périodes sans défauts, périodes qui fournissent donc peu d'informations. Par exemple, sur une durée de 20 ans, le bruit lié aux prêts contractés par des emprunteurs ayant une PD de 1 % (correspondant au degré de risque des prêts indiqué par la ligne bleue dans le cadre de gauche) s'établit à environ un tiers de la valeur réelle du coefficient de pondération de ces prêts. Pour un portefeuille de prêts contractés par une population présentant une PD de 0,50 %, le bruit grimpe à 50 % du coefficient de pondération. Cette dispersion du bruit en fonction de la PD se rétrécit (là aussi de façon décroissante) à mesure que la taille de l'échantillon augmente.

Le cadre de droite illustre l'effet de différents degrés de persistance cyclique, définie comme la corrélation sérielle à 1 an du facteur systématique, notée  $r$  (et avec PD = 1 %, comme dans le cadre de gauche). Si la sélection des échantillons historiques n'est pas totalement aléatoire, mais au contraire fortement influencée par le dernier cycle, elle aura tendance à sous-estimer le risque en périodes favorables et à le surestimer en périodes défavorables, ce qui accroît le bruit d'estimation par rapport au risque sous-jacent. Pour une taille d'échantillon donnée, le bruit d'estimation augmente avec la corrélation sérielle. Comme dans les autres cadres, plus la taille de l'échantillon est grande, plus le niveau du bruit baisse, mais dans une mesure progressivement décroissante. Si l'on reprend le cas des estimations fondées sur un échantillon de 20 ans, le bruit lié à la persistance cyclique la plus élevée ( $r = 0,90$ ) est près de trois fois supérieur au bruit observé en l'absence de persistance cyclique (ligne bleue). Ces résultats donnent à penser que la taille minimale requise de l'échantillon devrait être beaucoup plus longue en présence d'une persistance cyclique des défauts de crédit.

① O. Vasicek, « Loan portfolio value », *Risk*, vol. 15, décembre 2002, pp. 160-162.

Enfin, les variations des estimations issues des modèles peuvent refléter la marge de manœuvre dont disposent les autorités prudentielles pour intervenir dans la fixation de certains attributs des modèles. Ainsi, ce sont les autorités prudentielles qui déterminent le multiplicateur utilisé pour estimer le risque de marché : ce coefficient peut varier d'une amplitude comprise entre 3 et 5,5 fois la valeur donnée par le modèle, et il n'est pas toujours publié. De même, en présence de faiblesses dans le processus de mesure et de gestion des risques d'une banque, ou d'aspects particuliers dans le contexte économique local, les autorités de contrôle peuvent être amenées à modifier les résultats du modèle à des fins correctrices. Comme pour les différences de définition entre les modèles, l'absence de transparence des interventions prudentielles peut limiter la comparabilité des résultats des modèles entre banques et au cours du temps.

La discussion ci-dessus donne à penser que, en théorie, si la contribution de chaque source de variation pouvait être mise en évidence, elle devrait être traitée séparément en fonction de ses effets sur la stabilité financière. Mais en pratique, il

est très difficile de détecter un biais dans la mesure des risques. Les estimations en temps réel du risque futur sont toujours fortement influencées par un élément d'appréciation, et la validation d'un modèle sur la base de ses performances passées a ses limites. Certes, l'obligation faite aux banques d'utiliser le même modèle à des fins internes et réglementaires a pour but de restreindre les possibilités d'habillage, mais elle ne peut pas résoudre entièrement le problème des incitations. De plus, en l'absence de références objectives, la comparaison des pairs n'est pas d'un grand secours : les intervenants de marché ont tendance à avoir des avis aussi optimistes les uns que les autres en période faste, pour se retrouver collectivement déçus quand le cycle se retourne.

## La sensibilité au risque du cadre prudentiel

Les difficultés inhérentes à la mesure du risque amènent à se demander si le cadre prudentiel n'accorde pas une importance trop grande aux dispositifs de mesure internes. Nombreux sont les observateurs qui soutiennent que les exigences prudentielles minimales devraient reposer sur une base offrant moins de marge d'interprétation – le ratio simple des fonds propres réglementaires rapportés au total des actifs (ratio de levier) – et non sur le ratio des fonds propres réglementaires rapportés aux actifs pondérés des risques. Le ratio de levier présente en effet deux avantages : simplicité et transparence. Toutefois, les questions qui se posent ici sont, d'une part, son aptitude à appréhender le risque d'insolvabilité des banques et, d'autre part, ses interactions avec les incitations des banques.

Appréhender le risque est une considération essentielle au regard de l'objectif du cadre prudentiel, à savoir veiller à ce que les banques maintiennent un niveau minimal de solvabilité. Dans un monde idéal, c'est-à-dire si les risques pouvaient être mesurés de façon objective et précise, le ratio minimal des fonds propres rapportés aux actifs devrait varier d'une banque à l'autre sous l'effet des différences de profils de risque. À l'opposé, si les risques étaient impossibles à mesurer, les exigences prudentielles devraient se fonder sur un indicateur de solvabilité insensible au risque, tel que le ratio de levier. La réalité se situe entre ces deux extrémités du spectre.

Les rapports des actions ordinaires et assimilées aux actifs pondérés des risques, d'une part, et aux actifs non pondérés, d'autre part, qui constituent une approximation des ratios réglementaires correspondants, peuvent permettre de déceler de façon précoce les faiblesses des banques (graphique V.3). Un faible ratio actions ordinaires/actifs pondérés des risques est étroitement associé à la probabilité que les opérations d'une banque, en l'absence de tout soutien externe, reçoivent une note de crédit équivalente à « quasi-défaut » ou « défaut » dans un délai d'un an (cadre de gauche). Une baisse de ce ratio de 8 % à 6 % correspond à une hausse de la probabilité de difficultés, de moins de 8 % à près de 11 % ; une baisse plus marquée, à 4 %, porte la probabilité de difficultés à 14 %. Dans la mesure où les évaluations des agences de notation en matière de difficultés bancaires ainsi que les ratios de fonds propres qu'elles utilisent diffèrent des définitions prudentielles, les chiffres ci-dessus n'ont qu'une valeur indicative.

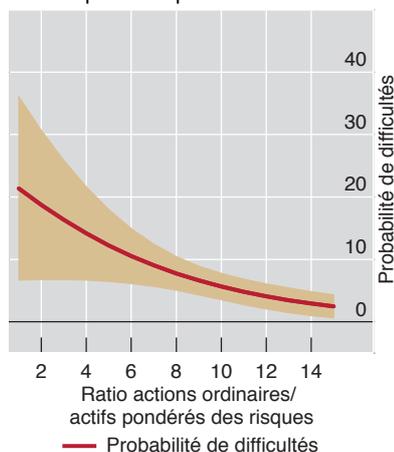
On observe une relation comparable entre l'indicateur de substitution que constitue le ratio de levier – actions ordinaires/total des actifs (non pondérés) – et la probabilité de difficultés financières des banques (graphique V.3, cadre du milieu). Une baisse de ce ratio de 4 % à 2 % (soit une augmentation de l'endettement) accroît la probabilité de difficultés, de moins de 8 % à près de 12 %. Qui plus est, les estimations fondées sur le ratio de levier semblent plus précises que celles qui reposent sur le ratio pondéré des risques, comme le montre l'amplitude plus étroite de l'intervalle de confiance.

## Risque de difficultés financières des banques : indicateurs

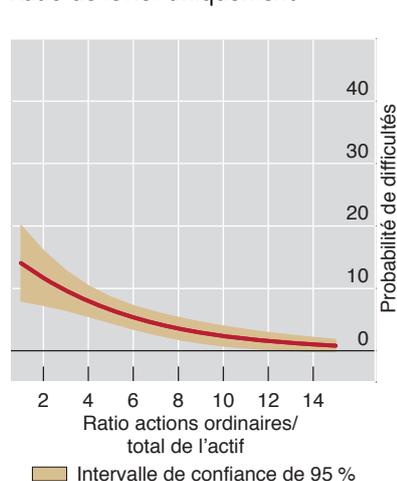
Probabilité estimée à 1 an, en %<sup>1</sup>

Graphique V.3

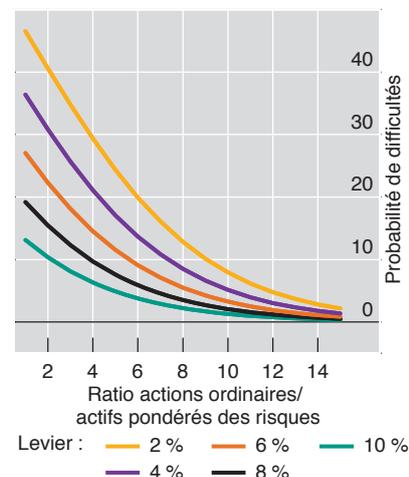
Ratio de fonds propres pondéré des risques uniquement<sup>2</sup>



Ratio de levier uniquement<sup>3</sup>



Ratio pondéré et de levier combinés<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Estimations basées sur une régression logistique d'une variable représentant la notation d'une banque (note inférieure à D) sur les variables indiquées dans chaque cadre, retardées sur 1 an, avec une variable muette représentant les valeurs observées sur la période post-2007. L'échantillon est un panel incomplet d'observations annuelles pour 66 banques internationales sur la période 2000–2012. En ordonnée : probabilité estimée de difficultés pour différentes valeurs de la variable explicative. La « probabilité de difficultés » est la probabilité que les opérations d'une banque, en l'absence de tout soutien externe, reçoivent une note de crédit équivalente à « quasi-défaut » ou « défaut ». <sup>2</sup> Ratio de fonds propres pondéré : ratio actions ordinaires/actifs pondérés des risques. <sup>3</sup> Ratio de levier : ratio actions ordinaires/total de l'actif. <sup>4</sup> Probabilité de difficultés pour un niveau donné du ratio de fonds propres pondéré (en abscisse) pour 5 niveaux différents du ratio de levier.

Sources : Bankscope ; Fitch Ratings ; calculs BRI.

Il importe de noter que ces deux ratios fournissent des indications complémentaires et que, utilisés conjointement, ils rendent par conséquent mieux compte des risques, comme le montre le cadre de droite du graphique V.3. En particulier, lorsque ces deux ratios présentent simultanément une faible valeur (un faible niveau de fonds propres par rapport aux actifs pondérés et un endettement élevé), la probabilité de difficultés futures est nettement supérieure à celle que donne chaque ratio pris séparément. Ainsi, 14 % des banques dont les actions ordinaires représentent 6 % des actifs pondérés des risques et 4 % du total de l'actif rencontreraient des difficultés à l'horizon d'un an. La probabilité obtenue est donc plus élevée que celle donnée par chaque ratio pris isolément, et elle bondit à 30 % pour les banques qui affichent des ratios de, respectivement, 4 % et 2 %.

Chacun de ces ratios interagit différemment avec les incitations des banques et avec la discipline de marché. Dans le scénario idéal d'une mesure objective et précise des risques, les règles prudentielles fondées sur des indicateurs de solvabilité pondérés des risques accordent un traitement efficace aux incitations des banques. Dans la réalité, ces mesures reposent sur des appréciations et sont soumises aux imprécisions des estimations et aux erreurs des modèles. La complexité engendre des incertitudes et biaise les estimations en facilitant l'arbitrage réglementaire et l'évaluation optimiste du risque. Il est donc essentiel que les autorités de contrôle puissent détecter de tels biais lorsqu'elles valident un modèle, ce qui plaide en faveur de l'utilisation d'indicateurs insensibles au risque.

Cela dit, le ratio de levier ne résout pas la question des incitations, étant donné qu'il agglomère des positions aux profils de risque très variés. Pour un ratio donné,

les banques cherchant à réduire au minimum leurs fonds propres réglementaires peuvent simplement réorienter leurs portefeuilles vers des activités plus risquées, ou réduire la taille de leur bilan sans nécessairement diminuer leurs pertes potentielles. Pour maintenir un niveau minimal de solvabilité au sein de l'ensemble du secteur bancaire, des règles insensibles aux risques doivent exiger de toutes les banques un niveau de fonds propres plus élevé. Autrement dit, la simplicité du ratio de levier améliore la comparabilité de l'application des règles prudentielles, mais elle a l'inconvénient de ne pas informer les marchés du profil de risque sous-jacent de chaque banque. La simplicité, dans ce cas précis, nuit à la discipline de marché.

## Réponse des autorités aux incertitudes de la mesure des risques

La réponse des autorités aux problèmes que pose la variabilité des estimations fournies par les modèles doit comporter plusieurs facettes. L'objectif ultime est de renforcer la stabilité financière en établissant à l'intention des banques une norme de solvabilité adéquate et crédible. Pour ce faire, les autorités doivent trouver un équilibre entre plusieurs objectifs précis, bien que quelque peu divergents : améliorer la qualité de la mesure des risques au sein des banques tout en préservant la légitime diversité des perspectives des différents établissements ; réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire ; encourager la discipline de marché en donnant aux parties prenantes externes les moyens de comparer les performances des banques.

La première facette de cette réponse des autorités consisterait à renforcer la sensibilité du cadre prudentiel au risque. Paradoxalement, l'intégration d'un ratio de levier au sein du dispositif permettrait de mieux rendre compte des risques. Comme expliqué plus haut, exploiter la complémentarité des deux ratios permet de pallier les carences, tant pratiques que théoriques, de la mesure des risques. Autre avantage, il est difficile de biaiser l'un des indicateurs sans que l'autre en soit modifié, généralement en sens contraire. Par exemple, le relèvement du profil de risque d'un portefeuille peut être sans incidence sur le ratio de levier, mais il accroît, en principe, le montant des actifs pondérés des risques. À l'inverse, l'acquisition d'actifs dont les risques sont sous-estimés – comme l'étaient par exemple, avant la crise, les tranches de CDO (*collateralised debt obligations*, titres garantis par des créances) les mieux notées – augmenterait la valeur du dénominateur d'un ratio de levier intégrant les expositions sur dérivés.

La deuxième facette de cette réponse consisterait à améliorer la fiabilité de la mesure interne des risques bancaires par le durcissement des critères d'approbation des modèles. Le relèvement des exigences en la matière pourrait atténuer quelque peu la variabilité due aux facteurs statistiques. L'un des critères évidents serait d'instaurer une durée minimale pour le calibrage des modèles, en imposant éventuellement comme condition que l'échantillon couvre un cycle de crédit complet. D'autres exigences pourraient porter sur la qualité des données et sur la performance du modèle lorsqu'il est appliqué à un portefeuille-type fourni par l'autorité de contrôle. Des critères d'approbation plus rigoureux peuvent, de surcroît, renforcer la confiance des observateurs extérieurs vis-à-vis des estimations fournies par les modèles.

La troisième facette consisterait, pour les autorités, à renforcer la discipline de marché en facilitant la compréhension, par les observateurs extérieurs, du calcul des pondérations. Pour ce faire, il convient d'accroître la transparence des modèles internes. Une meilleure comparabilité des éléments communiqués par les banques sur la structure et les performances de leurs modèles internes aidera les analystes et les parties prenantes externes à évaluer la solidité relative des banques. Cette comparabilité peut être améliorée par la diffusion de données plus précises sur la

technique de mesure des risques utilisée, y compris pour ce qui est de son calibrage. Mais surtout, les observateurs extérieurs seraient mieux en mesure de comparer les performances des modèles si ces informations étaient plus standardisées. Il pourrait s'agir par exemple de données plus détaillées sur les performances historiques (comparaison entre les estimations du modèle et les performances effectives des portefeuilles) et d'une évaluation du modèle fondée sur l'utilisation de portefeuilles-types fournis par l'autorité de contrôle. Une transparence accrue, de la part des autorités de contrôle, quant aux majorations ou aux multiplicateurs qu'elles appliquent aux estimations produites par les banques irait également dans ce sens.

## Conclusion

Assurer la stabilité d'un système financier en mutation nécessite d'adapter en permanence le cadre prudentiel. En réponse à la crise, les autorités ont durci les règles prudentielles, et les banques s'efforcent de respecter des normes de solvabilité plus strictes. Sous l'effet conjugué de toutes les mesures adoptées, la résilience du secteur bancaire pourrait s'améliorer. Les banques ont besoin de reprendre pied dans les secteurs d'activité où elles ont des atouts et qui sont pour elles une source stable de bénéfices. L'assainissement de leurs bilans, par la comptabilisation des pertes et le renforcement de leurs fonds propres, sera l'une des clés de leur succès.

La réponse des autorités aux questions que pose la complexité sera, elle aussi, déterminante. Les règles qui visent à simplifier la structure organisationnelle des banques peuvent certes réduire la complexité au niveau des établissements, mais il est encore trop tôt pour savoir quelle sera leur incidence sur les risques au niveau de l'ensemble du système, surtout si les réglementations nationales suivent des approches différentes et imposent aux banques d'envergure mondiale des exigences divergentes.

La protection la plus fiable contre l'instabilité financière réside dans des normes prudentielles qui renforcent la capacité des banques à faire face aux risques. Des éléments essentiels de ces normes sont les règles qui exigent la constitution d'amples volants de fonds propres et de liquidité liés aux risques sous-jacents. Ces règles doivent traiter la question de la complexité, en matière de mesure du risque, dans une optique d'amélioration de la transparence et de la comparabilité au sein du système financier. Une étape importante dans la réalisation de cet objectif consisterait à tirer parti de la complémentarité des indicateurs de solvabilité sensibles et insensibles aux risques. L'adaptation des volants de sécurité, afin qu'ils reflètent les incertitudes et la complexité de l'évaluation du risque, permettrait de renforcer la résilience des établissements bancaires comme du système financier dans son ensemble.

## VI. La politique monétaire à la croisée des chemins

La politique monétaire demeure extrêmement accommodante : les banques centrales ont maintenu les taux directeurs à de très bas niveaux et ont poursuivi l'expansion de leur bilan. Bien que ces mesures aient joué un rôle important dans la traversée de la crise et de ses conséquences immédiates, des préoccupations se font jour quant à l'efficacité décroissante des nouvelles interventions et aux effets secondaires néfastes d'une détente monétaire prolongée. Les banques centrales sont confrontées à plusieurs grands défis à l'heure où elles tentent de déterminer le bien-fondé d'un degré d'accommodation supplémentaire, où elles songent à mettre fin à ces politiques et où elles envisagent la nature du cadre de l'action publique dans un environnement plus normal.

Le présent chapitre examine tout d'abord les récentes mesures engagées par les banques centrales, dans le contexte de la tendance à l'activisme monétaire observée depuis le début de la crise, et il analyse les défis à relever à court terme par les autorités monétaires. Il aborde ensuite les questions que posera, à terme, l'abandon des politiques actuelles, et il étudie les conséquences à plus long terme de la crise pour les cadres de politique monétaire. Le chapitre conclut que les banques centrales s'attacheront en priorité à suivre des stratégies souples de sortie progressive et à opérer de difficiles ajustements – mais non des réformes majeures – des cadres de politique monétaire datant d'avant la crise.

### La politique monétaire et la crise

Deux grandes tendances étroitement imbriquées ont caractérisé la conduite de la politique monétaire ces cinq dernières années. Premièrement, les taux directeurs ont été réduits et maintenus à un bas niveau dans toutes les zones économiques (graphique VI.1). Début 2009, dans la plupart des économies avancées, les banques centrales avaient abaissé les taux d'intérêt jusqu'à leur plancher effectif, où ils se trouvent encore quatre ans plus tard. La Réserve fédérale, pour sa part, a étayé sa politique de taux bas en adoptant des orientations prospectives qui lient la durée de l'assouplissement monétaire à des seuils en matière d'emploi et d'inflation. La BCE maintient elle aussi ses taux à de bas niveaux depuis début 2009. Après les avoir relevés deux fois en 2011, elle les a rabaissés, pour les ramener tout récemment à de nouveaux planchers. En termes réels, les taux directeurs des principales économies avancées ne sont pas demeurés aussi longtemps en territoire négatif depuis les années 1970.

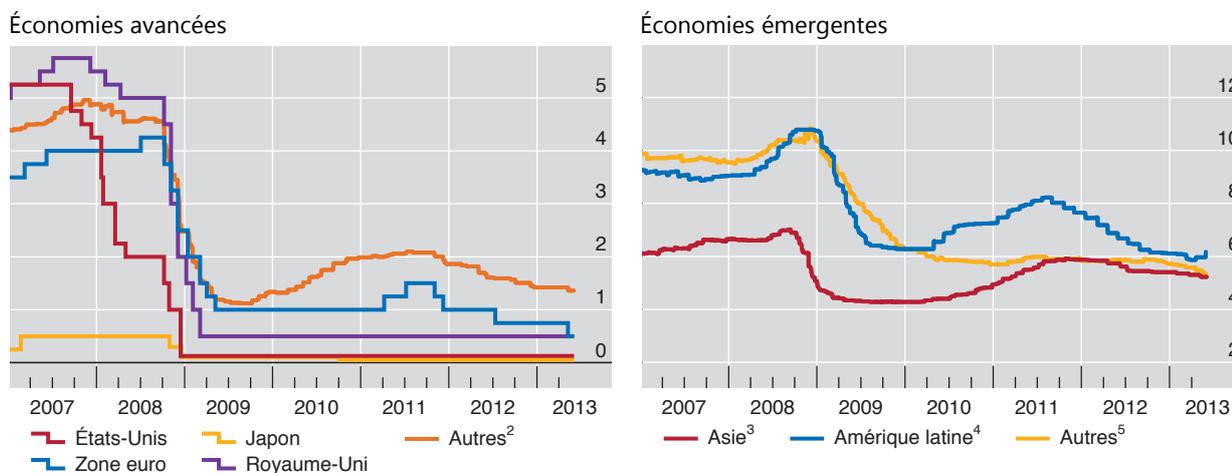
Dans d'autres économies avancées et les économies émergentes, les taux directeurs se sont également orientés à la baisse (graphique VI.1). Si les taux nominaux ont, d'une manière générale, été nettement supérieurs à leurs planchers, les taux réels sont, eux, restés très faibles, en dépit notamment de la solidité des résultats économiques et du dynamisme des marchés des actifs et de la dette que connaissent ces pays, par comparaison avec les grandes économies avancées.

La deuxième grande tendance qui a caractérisé la politique monétaire est l'expansion massive du bilan des banques centrales, en termes absolus comme en pourcentage du PIB (graphique VI.2). Depuis fin 2007, le total de l'actif des banques centrales dans le monde a plus ou moins doublé, à \$20 000 milliards environ, ce qui représente un peu plus de 30 % du PIB mondial. Dans les économies émergentes

## Taux directeurs<sup>1</sup>

En %

Graphique VI.1



<sup>1</sup> Taux directeurs ou taux comparables ; fourchette cible : point médian. Chiffres agrégés : moyennes pondérées sur la base des PIB et PPA de 2005. <sup>2</sup> Australie, Canada, Danemark, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suède et Suisse. <sup>3</sup> Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïpei chinois et Thaïlande. <sup>4</sup> Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou. <sup>5</sup> Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Hongrie, Pologne, Russie, République tchèque et Turquie.

Sources : Bloomberg ; Datastream ; données nationales.

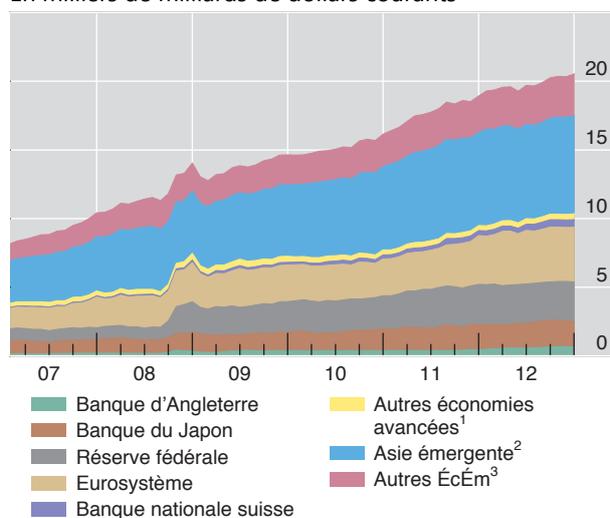
d'Asie, les actifs de banque centrale correspondent à plus de 50 % du PIB, une part qui reste inchangée depuis fin 2007, en raison d'une forte hausse du PIB dans cette région du monde sur la période. En Suisse, ce ratio a récemment atteint 85 % du PIB, la Banque nationale suisse ayant fortement accru ses réserves de change – à environ \$470 milliards fin 2012 – pour défendre son cours plancher contre l'euro.

Parallèlement à l'expansion des bilans, la durée des actifs de banque centrale dans les grandes économies avancées s'est sensiblement allongée, en raison de la nature changeante des mesures de politique monétaire non conventionnelles mises en œuvre depuis 2007 (graphique VI.3). Au début de la crise, les banques centrales ont intensifié les financements au jour le jour et à terme en faveur des établissements financiers afin d'apaiser les tensions sur les marchés monétaires. Ensuite, la Réserve fédérale, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont lancé de vastes programmes d'achat de titres de dette à plus long terme des secteurs privé et public dans le but de susciter une nouvelle stimulation monétaire, au taux plancher effectif, en réduisant les taux longs.

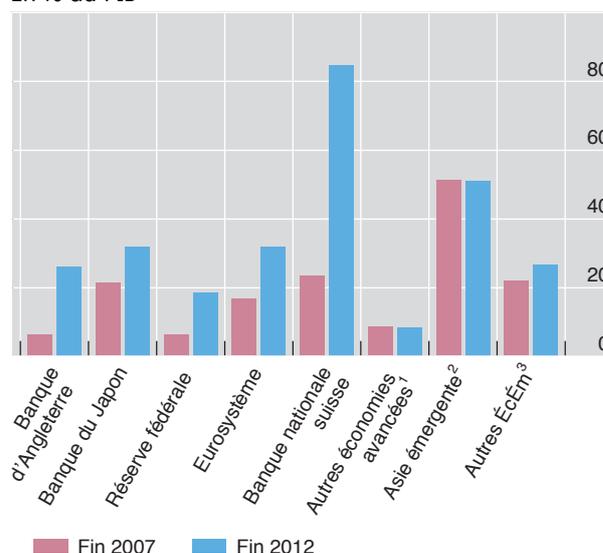
La BCE a essentiellement cherché à remédier aux défaillances du processus de transmission monétaire dans la zone euro. À cette fin, elle a lancé de nouvelles opérations de refinancement à plus long terme (LTRO) et des programmes d'achat d'actifs ciblant les segments illiquides des marchés de titres du secteur privé et d'obligations d'État. En conséquence, l'encours des titres achetés ferme de l'Eurosysteme est resté faible par rapport à celui des banques centrales des trois autres grandes économies, mais la durée des opérations de refinancement s'est allongée.

Actuellement, les quatre grandes banques centrales suivent des programmes de bilan différents pour faire face aux difficultés économiques et financières qui se posent dans leur zone. La Réserve fédérale a adopté, pour une durée indéterminée, un programme d'achat d'actifs de \$85 milliards par mois, portant notamment sur des titres adossés à des créances hypothécaires (*mortgage-backed securities*, MBS)

En milliers de milliards de dollars courants



En % du PIB



<sup>1</sup> Australie, Canada, Danemark, Norvège, Nouvelle-Zélande et Suède. <sup>2</sup> Chine, Corée, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïpei chinois et Thaïlande. <sup>3</sup> Autres économies émergentes (ÉcÉm) : Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Hongrie, Mexique, Pérou, Pologne, Russie, République tchèque et Turquie.

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

et des valeurs du Trésor. Ce programme, allié aux orientations prospectives relatives aux taux directeurs, a ramené les rendements américains à des creux historiques, le but étant de stimuler la demande globale. La Réserve fédérale a annoncé que le rythme et l'ampleur de ce programme seraient subordonnés à l'évolution du marché du travail et de l'inflation.

Le programme adopté par la Banque d'Angleterre (Funding for Lending Scheme, FLS) vise à dynamiser l'offre de crédit à l'économie réelle, notamment en subventionnant les coûts de financement des établissements financiers. La reconduction du FLS, début 2013, témoigne d'un certain succès dans la stimulation de l'activité de prêt, mais aussi de préoccupations quant aux défaillances persistantes du mécanisme de transmission monétaire. Le but recherché est d'inciter davantage les banques à prêter aux petites et moyennes entreprises.

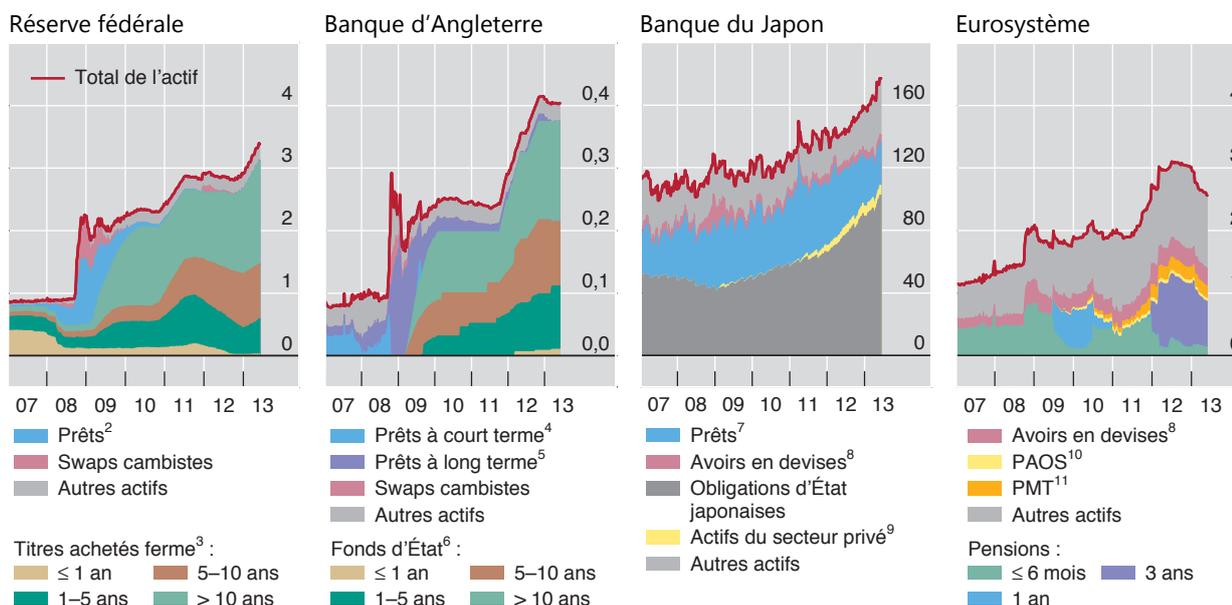
La BCE a lancé son programme d'opérations monétaires sur titres (OMT) en vue de réduire le risque de convertibilité dans la zone euro. En soutenant la liquidité des marchés de la dette souveraine, les OMT visent à préserver l'intégrité de la politique monétaire à l'échelle de la zone. Leur activation dépend de rigoureux critères, qui doivent être remplis dans le cadre d'un programme du Fonds européen de stabilité financière (ou du Mécanisme européen de stabilité). Les OMT n'ont pas encore été officiellement activées, mais leur simple création a d'ores et déjà restreint les risques de pertes extrêmes dans la zone euro (chapitre II).

Le programme d'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif de la Banque du Japon poursuit plusieurs objectifs : doubler le montant de la base monétaire, doubler le volume d'obligations d'État japonaises et de fonds cotés en bourse détenus par la banque centrale, et multiplier par plus de deux la durée moyenne de son portefeuille d'obligations d'État. Ce programme s'inscrit dans le cadre plus large des efforts menés par le gouvernement et la Banque du Japon pour surmonter la déflation et soutenir une croissance durable. Le plan consiste

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

En milliers de milliards de la monnaie d'émission

Graphique VI.3



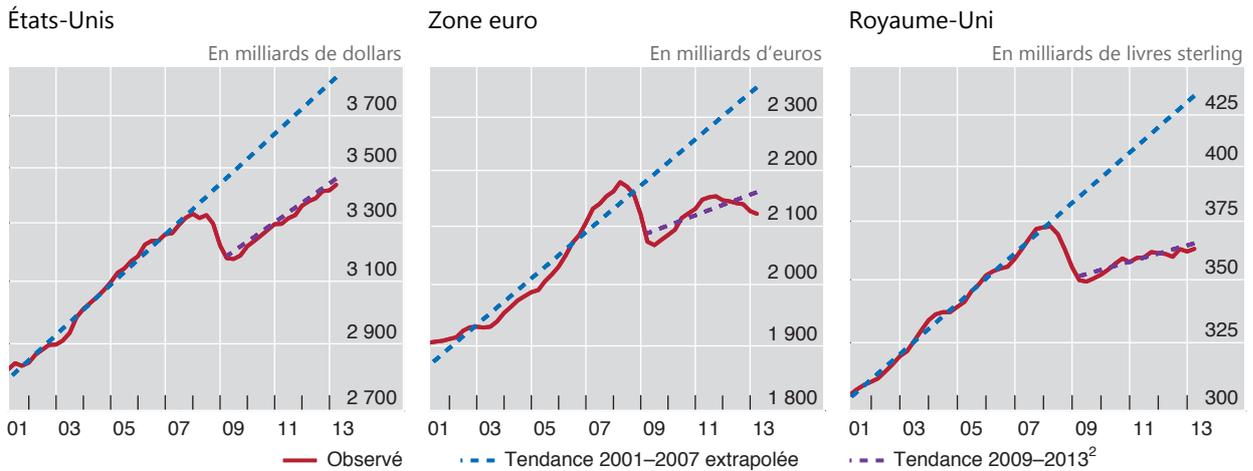
<sup>1</sup> Réserve fédérale et Banque d'Angleterre : par durée résiduelle ; Eurosysteme : encours des opérations de pension, par durée initiale.  
<sup>2</sup> Pensions, Term Auction Facility, autres prêts et Commercial Paper Funding Facility LLC (avoirs nets en portefeuille) : encours. <sup>3</sup> Titres du Trésor américain, MBS (*mortgage-backed securities*, titres adossés à des créances hypothécaires), titres des agences ; valeur faciale. <sup>4</sup> Prêts à 1 semaine, autre échéance durant la période de constitution des réserves et opérations de réglage fin sous forme de pensions.  
<sup>5</sup> Opérations de pension à plus long terme. <sup>6</sup> Détenus au titre de l'Asset Purchase Facility ; produit. <sup>7</sup> Créances à recevoir au titre d'accords de prise en pension et prêts à l'exception des prêts à la Deposit Insurance Corporation. <sup>8</sup> Y compris adjudications de liquidité en dollar. <sup>9</sup> Papier commercial, obligations d'entreprise, fonds cotés et titres cotés des fonds de placement immobilier. <sup>10</sup> Obligations sécurisées détenues au titre des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> programmes d'achat d'obligations sécurisées (PAOS). <sup>11</sup> Titres détenus au titre du Programme pour les marchés de titres (PMT).

Sources : Datastream ; données nationales.

notamment à relever à 2 % d'inflation annuelle (au lieu de 1 %) l'objectif de stabilité des prix fixé par la Banque du Japon et à adopter la base monétaire comme principal objectif opérationnel pour les opérations du marché monétaire, au lieu du taux des prêts en blanc au jour le jour. À la date du présent rapport, les anticipations d'inflation au Japon se seraient orientées à la hausse, à en croire les indicateurs de marché et les enquêtes, mais il est encore trop tôt pour mesurer l'impact du programme sur la durée.

En dehors des grandes économies avancées, l'accroissement des actifs de banque centrale a résulté essentiellement d'une vaste accumulation de réserves de change. De nombreuses économies émergentes d'Asie ont renforcé leurs réserves de change après la crise pour contrer les tensions à la hausse sur leur monnaie. Si le taux d'accumulation a ralenti ces dernières années, l'encours des réserves reste important : il dépassait \$5 000 milliards fin 2012, soit environ la moitié du total des réserves de change mondiales (tableau II.1). En outre, ces économies détiennent désormais des montants supérieurs aux indicateurs conventionnels d'adéquation des réserves.

Prises ensemble, les mesures adoptées par les banques centrales depuis le début de la crise ont joué un rôle essentiel dans la stabilisation, tout d'abord en neutralisant les facteurs de l'effondrement financier, puis en soutenant le redressement de l'économie réelle. Toutefois, aux États-Unis, dans la zone euro et



<sup>1</sup> Données trimestrielles cvs, sur une échelle logarithmique. <sup>2</sup> T1.

Sources : données nationales ; calculs BRI.

au Royaume-Uni, l'activité économique est restée bien en deçà de son potentiel d'avant la crise (graphique VI.4) ; et les taux de chômage sont restés obstinément élevés, surtout comparés aux reprises enregistrées lors des précédents cycles. Ce constat explique en partie pourquoi les banques centrales ont pris de nouvelles mesures sur l'année écoulée, et pourquoi des idées encore plus radicales ont été évoquées, comme l'adoption d'un objectif de PIB nominal et la monétisation des déficits budgétaires.

Bien qu'elle soit parvenue à contenir la crise, la politique monétaire n'a pas répondu aux attentes initiales, et ce pour plusieurs raisons. En l'occurrence, il a peut-être été inopportun de prendre la trajectoire passée du PIB pour référence. Du moins dans les pays touchés de plein fouet par la crise financière, le PIB potentiel a sans doute été surestimé. Les boums financiers masquent souvent une mauvaise allocation structurelle des ressources ; ces déséquilibres ne sont révélés au grand jour que lors des phases de contraction ultérieures et des récessions de bilan qui les accompagnent (chapitre III). Il est en outre patent qu'après les crises financières, la trajectoire du potentiel de production s'oriente à la baisse. Qui plus est, dans ces conditions, la politique monétaire risque d'être moins efficace qu'à l'ordinaire. Dans les récessions de bilan, la transmission des mesures de politique monétaire à l'économie réelle est entravée par la contraction du secteur privé et les difficultés du secteur financier. Pour stimuler durablement la croissance, il est nécessaire d'engager les mesures d'assainissement et de réforme qui s'imposent.

Parallèlement au fait que le mécanisme de transmission monétaire est grippé, on continue de craindre que les politiques des banques centrales n'aient perdu de leur efficacité à la marge. Après tout, il existe des limites au degré de compression possible des taux d'intérêt et des primes de risque. Ainsi, les primes d'échéance sur les rendements à long terme sont déjà très négatives. Et plus le degré de segmentation du marché diminue par rapport au point culminant de la crise, plus le canal de transmission des vastes programmes d'achat d'actifs par le rééquilibrage des portefeuilles perd de sa puissance.

Dans le même temps, comme il se peut que les mesures des banques centrales soient devenues moins efficaces, les politiques monétaires accommodantes

ont produit divers effets secondaires, comme le soulignait le précédent Rapport annuel<sup>1</sup>. Le maintien prolongé des taux directeurs à un bas niveau a tendance à encourager la prise de risque audacieuse, l'accumulation de déséquilibres financiers et la distorsion du prix des actifs sur les marchés financiers. Cet environnement a en outre incité à différer les mesures d'assainissement des bilans et les réformes qui s'imposaient. Ces incitations ont envoyé de mauvais signaux aux autorités budgétaires confrontées à d'importantes questions de viabilité à long terme, ainsi qu'aux établissements financiers qui n'étaient pas allés assez loin dans la comptabilisation des pertes et l'accroissement des fonds propres, et avaient de plus perpétué les prêts improductifs existants.

Un autre effet secondaire important tient aux répercussions externes des politiques monétaires. La persistance de faibles taux d'intérêt dans les grandes économies avancées a suscité des tensions à la hausse sur les monnaies et encouragé des flux de capitaux déstabilisateurs vers les économies émergentes en croissance rapide et vers plusieurs petites économies avancées<sup>2</sup>.

## Stratégies de sortie

Dans les années à venir, les banques centrales vont se trouver confrontées à des défis majeurs à l'heure de mettre un terme aux politiques monétaires exceptionnellement accommodantes. Elles devront arbitrer entre les risques d'une sortie prématurée et les risques résultant de la volonté de différer la sortie. Si les premiers sont bien compris, il importe de ne pas négliger les seconds simplement parce qu'ils ne se sont pas encore matérialisés. Or, les banques centrales devront veiller à ce que l'abandon de ces politiques soit aussi ordonné que possible.

Le calendrier et le rythme de la sortie dépendront à l'évidence des circonstances propres à chacune des grandes économies avancées. Début 2013, les signes d'un relatif raffermissement de la reprise ont conduit les marchés à escompter une sortie relativement précoce, mais non imminente. Les courbes des taux à terme indiquent que les taux directeurs devraient rester à leurs très bas niveaux actuels pendant au moins un an pour ne remonter ensuite que graduellement, avec des trajectoires légèrement différentes pour les quatre économies (graphique VI.5). De toute évidence, les anticipations pourraient, à certains moments, présenter des discontinuités, à mesure que les événements s'enchaînent et que les perceptions évoluent quant à l'efficacité de la stratégie de chaque banque centrale.

Ces dernières années, les banques centrales ont renforcé leurs capacités opérationnelles pour gérer en souplesse leur stratégie de sortie. De fait, il fut un temps où l'on craignait de ne pas pouvoir relever les taux directeurs avant de dénouer les positions résultant des achats massifs d'actifs. D'un point de vue strictement technique, toutefois, cette question n'est plus au cœur des préoccupations. Les facilités de dépôt, le versement d'intérêts sur les réserves excédentaires, les opérations de pension à terme et d'autres dispositifs offrent désormais aux banques centrales toute une série d'options qui leur permettent

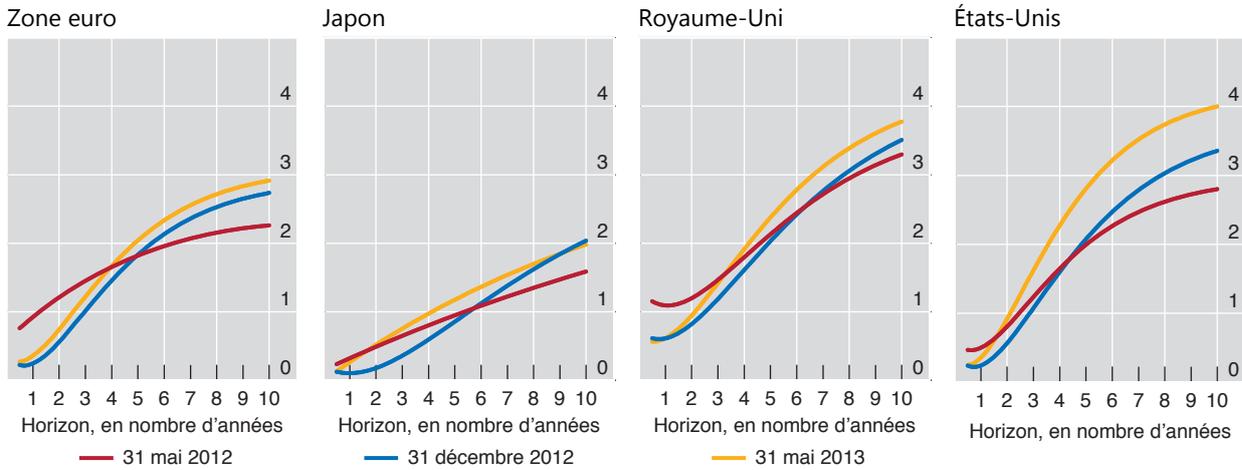
<sup>1</sup> Voir BRI, *82<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 2012, chapitre IV, pour un examen détaillé des effets secondaires d'une détente monétaire prolongée.

<sup>2</sup> Pour plus de détails sur les risques découlant des répercussions mondiales, voir J. Caruana, « International monetary policy interactions: challenges and prospects », allocution prononcée à la conférence CEMLA-SEACEN sur « Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière : les défis à relever dans un monde incertain et volatil », Punta del Este (Uruguay), 16 novembre 2012.

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

En %

Graphique VI.5



<sup>1</sup> Taux nominaux à terme instantanés, obtenus à partir des courbes Libor/swaps de taux.

Sources : Datastream ; calculs BRI.

de dissocier les mouvements du taux directeur de leurs décisions en matière de politique de bilan.

Par ailleurs, la stratégie de communication sera essentielle dans ce contexte. Le raffinement, ces dernières années, des orientations prospectives émises par certaines banques centrales a renforcé leur faculté de piloter les anticipations du secteur privé dans un sens compatible avec les objectifs de la politique monétaire.

Un épisode instructif qui sert de référence historique pour calibrer les risques de sortie d'une politique accommodante est le retour à la normale de la politique monétaire américaine au milieu des années 1990. Début 1994, la Réserve fédérale a relevé son taux directeur après l'avoir très longtemps maintenu à un niveau exceptionnellement bas. La réaction immédiate a alors été un vif redressement des courbes de rendement, non seulement aux États-Unis, mais partout dans le monde<sup>3</sup>.

Certes, beaucoup de changements, positifs et négatifs, sont intervenus depuis 1994. D'une part, les banques centrales sont désormais beaucoup plus transparentes quant à leurs intentions et ont acquis une grande expérience de la gestion des anticipations. D'autre part, le contexte est bien plus complexe. De nos jours, une stratégie de sortie exige de planifier non seulement les hausses de taux d'intérêt, mais aussi l'abandon des politiques de bilan.

De plus, chaque stratégie de sortie devra être conçue dans un contexte d'endettement élevé, en grande partie effectué à des taux d'intérêt exceptionnellement bas. Des doutes subsistent quant à la réaction des marchés face à un changement d'orientation de la politique monétaire, du fait en particulier que les banques centrales jouent un rôle de premier plan sur les principaux marchés. Dans certains cas, par exemple, les banques centrales sont, de fait, perçues comme l'acheteur ultime des obligations à long terme ; dans d'autres, elles ont fourni un important soutien de liquidité et sont dès lors devenues les principaux intermédiaires sur

<sup>3</sup> Pour une description plus détaillée de cet épisode, voir BRI, *66<sup>e</sup> Rapport annuel*, juin 1996, chapitre V.

les marchés interbancaires. Ces considérations montrent bien que la dynamique perturbatrice des marchés pourrait se matérialiser dès que les banques centrales laisseront entendre que la sortie est imminente. Le risque que les banques centrales retardent l'échéance pour éviter de telles perturbations va probablement s'accroître à mesure que la situation perdure.

Il est donc particulièrement important que les établissements financiers soient à même d'assumer le risque de taux d'intérêt. Les innovations financières ont, au fil du temps, permis aux investisseurs d'améliorer leur capacité à se couvrir. Les initiatives actuelles visant à tester la résistance des bilans à une forte hausse des courbes de rendement contribuent également à ce que les acteurs du marché soient mieux préparés à cette éventualité. Cela dit, la capacité des investisseurs à se couvrir efficacement sera peut-être limitée si la transition vers une phase de taux plus élevés s'avère particulièrement brusque et turbulente. Une telle situation donnera probablement lieu à un risque de contrepartie, car les expositions agrégées au risque de taux d'intérêt ne peuvent pas être éliminées par ces pratiques de couverture, propres au secteur privé. Et, comme les banques détiennent de gros volumes d'actifs à revenu fixe à long terme, une forte hausse des taux d'intérêt pourrait aussi amplifier le risque de tensions dans le système financier.

Le déclenchement et le rythme ultérieur des stratégies de sortie menées par les banques centrales des grandes économies avancées auront aussi des conséquences sur les petites économies avancées et les économies émergentes. Dans la mesure où la stratégie de sortie de chaque économie est bien planifiée et ordonnée, et pour autant qu'une reprise robuste place l'économie mondiale sur une trajectoire de croissance équilibrée et durable, les effets seront positifs pour tous. À l'inverse, une envolée des taux d'intérêt pourrait attiser la volatilité des flux de capitaux et des cours de change, avec des conséquences néfastes pour la stabilité macroéconomique et financière mondiale. Il est donc permis de penser que les économies susceptibles d'être touchées auraient tout à gagner d'un étoffement de leurs volants de fonds propres, d'une réduction de leurs déséquilibres financiers et d'un renforcement de la capacité de leurs cadres de politique monétaire à absorber la volatilité.

Dans leur stratégie de sortie, les banques centrales se heurtent en outre à plusieurs difficultés d'ordre politico-économique. L'histoire a montré que les décisions de politique monétaire étaient optimales quand elles étaient affranchies des considérations d'opportunité politique à court terme – d'où l'importance de l'autonomie opérationnelle. Ce constat s'applique tout particulièrement dans des conditions extrêmes, comme celles qui règnent actuellement. En définitive, les pressions de nature politico-économique pourraient compliquer les stratégies de sortie et œuvrer à leur retardement.

Plusieurs considérations entrent ici en jeu. Premièrement, les secteurs endettés, qu'il s'agisse des ménages, des entreprises non financières, voire des États, n'accueilleront pas favorablement une hausse des taux d'intérêt. Certes, ce phénomène n'est pas nouveau. Mais comme les taux d'intérêt sont exceptionnellement bas depuis si longtemps, il est probable que le poids de l'endettement, conjugué aux mécanismes spéciaux de crédit mis en place, amplifie la réaction des secteurs endettés, surtout s'ils ont adapté leurs anticipations et comportements à cet environnement atypique. Ainsi, il est facile d'imaginer que des tensions pourraient naître entre une banque centrale prête à mettre fin à l'accommodation monétaire et une agence de gestion de la dette soucieuse de limiter le coût du service des emprunts.

Deuxièmement, les banques centrales pourraient bien se trouver en proie à des difficultés financières, ce qui pourrait susciter des interrogations quant à

l'utilisation des deniers publics, réduire les recettes de l'État, voire compromettre l'indépendance financière de ces institutions. L'opinion publique risque de ne guère tolérer que les banques centrales essuient des pertes.

Enfin, des considérations plus générales liées à la réputation peuvent entrer en jeu, dans le cas où la banque centrale verse des intérêts sur les réserves déposées par les banques. La stratégie de sortie, à moins qu'elle ne s'accompagne d'une hausse des réserves obligatoires non rémunérées, donnerait alors lieu à des transferts plus élevés en faveur des banques, ce qui pourrait déconcerter l'opinion publique et prendre une dimension politique, surtout si cette situation se produit en période d'assainissement des comptes publics.

Tous ces éléments soulignent l'importance d'une préparation bien pensée et d'une bonne communication préalable, et exigent que les banques centrales préservent toute leur crédibilité en matière de lutte contre l'inflation. Pour ne pas se laisser dépasser par les marchés, il est indispensable qu'elles conservent la latitude et les moyens d'appliquer une stratégie de sortie.

## Tracer une nouvelle voie

Si les banques centrales sont confrontées à de redoutables défis, aussi bien à court terme que dans la perspective de leur stratégie de sortie, elles ne doivent pas pour autant perdre de vue la voie à suivre à plus long terme. Quels enseignements convient-il de tirer de la crise pour le cadre de politique monétaire des banques centrales ? Certains ont trait aux moyens d'action et aux opérations de marché, d'autres à des aspects plus stratégiques.

Les banques centrales ont répondu à la crise en élargissant la gamme d'instruments à leur disposition et en modifiant leurs opérations de marché pour gérer des conditions parfois extrêmes. Ces instruments et nouvelles pratiques doivent-ils devenir une composante permanente des nouveaux cadres de politique monétaire ?

Certaines des questions à résoudre sont relativement techniques, même s'il se peut qu'elles aient des incidences importantes sur le fonctionnement des marchés. La rémunération des réserves en est un exemple. Cette pratique courante, à laquelle la Réserve fédérale ne pouvait pas avoir recours avant la crise, sera probablement maintenue, car elle améliore l'aptitude d'une banque centrale à maîtriser les taux d'intérêt à court terme. Un deuxième point, plus délicat, concerne la gamme des sûretés acceptables. Considérablement élargie dans les pays touchés par la crise, elle n'est guère susceptible d'être réduite dans les mêmes proportions. Les décisions des banques centrales en la matière devront ménager un équilibre entre diverses considérations, dont la disponibilité de sûretés de haute qualité, les réformes de la réglementation et le pilotage souhaitable de la liquidité de banque centrale en temps normal et en période de turbulences. Une troisième question porte sur le choix du taux directeur à court terme à prendre pour cible : doit-il s'agir, par exemple, d'un taux perçu sur les prêts en blanc ou couverts par des sûretés ? Cela dépend, comme toujours, des particularités de chaque pays.

On peut se demander plus généralement si les banques centrales doivent revenir à un mode d'intervention sur les marchés dont le but est d'influencer uniquement les taux à court terme. Dans ce cas, elles devraient renoncer à influencer plus directement sur les conditions financières d'ensemble, par exemple au moyen d'achats massifs d'actifs ou de mécanismes spéciaux de crédit. Le taux directeur à court terme, et les anticipations quant à son évolution future, pourraient alors redevenir le mécanisme privilégié d'orientation des conditions monétaires.

S'il peut être tentant d'opter pour une gamme élargie d'instruments, il y a de bonnes raisons de revenir à une palette plus restreinte. Premièrement, si les banques centrales exercent une influence directe sur les taux courts, leur faculté d'agir sur le prix d'autres actifs financiers, comme les rendements des obligations d'État à long terme, ne peut être mesurée que dans le contexte du bilan consolidé du secteur public, où l'agence de gestion de la dette, par exemple, joue aussi un rôle important. Deuxièmement, les politiques de bilan des banques centrales peuvent facilement estomper la distinction entre politiques monétaire et budgétaire. Troisièmement, ces mesures peuvent mettre en danger la solidité financière de la banque centrale. Toutes ces considérations soulèvent d'épineuses questions de coordination avec les pouvoirs publics et d'autonomie opérationnelle. C'est pourquoi il vaut mieux considérer que de tels outils sont appropriés uniquement dans des circonstances exceptionnelles.

S'agissant des aspects plus stratégiques de la politique monétaire, la crise n'a pas jeté le discrédit sur les piliers des cadres monétaires en place avant la crise : l'orientation des objectifs en matière de stabilité des prix et l'indépendance décisionnaire de la banque centrale. Ces caractéristiques ont joué un rôle essentiel dans le maintien d'une inflation faible et stable dans les économies avancées comme dans les économies émergentes ces dernières décennies, et ont fortement contribué à l'ancrage des anticipations d'inflation.

Cela étant, les cadres de politique monétaire d'avant la crise n'ont pas permis d'assurer la stabilité durable des marchés financiers et de l'économie. C'est dans un environnement d'inflation faible et stable que les déséquilibres financiers ont déclenché la crise la plus grave depuis la Grande Dépression. Ce constat donne à penser qu'il y a tout à gagner d'une intégration plus systématique des considérations de stabilité financière dans la conduite de la politique monétaire, surtout en raison de la tendance des économies à générer des boums financiers durables suivis de crises.

Les réformes de la réglementation joueront assurément un rôle important dans l'atténuation de ces risques, mais elles ne suffiront pas. Des progrès notables ont d'ores et déjà été accomplis dans le domaine réglementaire (chapitre V), surtout pour ce qui est des cadres et instruments macroprudentiels. Il ne fait aucun doute que ces réformes accroîtront la résilience du système financier et sa capacité à résister aux crises. Mais l'efficacité qu'elles peuvent avoir à modérer les boums financiers est moins certaine. De plus, on ne peut pas compter uniquement sur la réglementation : certains segments du système financier sont difficiles à réglementer et, avec le temps, les mesures adoptées peuvent perdre de leur efficacité en raison de l'arbitrage réglementaire. Compte tenu de ces considérations, la politique monétaire a un important rôle complémentaire à jouer, car le taux directeur représente le prix universel de l'endettement dans une monnaie donnée, qu'il n'est pas si facile de contourner.

L'intégration des considérations de stabilité financière dans les cadres de politique monétaire pose de véritables défis analytiques. Les modèles macroéconomiques polyvalents d'avant la crise faisaient abstraction de l'existence possible d'épisodes d'expansion-contraction du cycle financier et n'attribuaient aucun rôle significatif au secteur financier. En outre, les analyses de la stabilité financière menées par les banques centrales n'étaient guère prises en compte dans les décisions de politique monétaire. Depuis la crise, les banques centrales redoublent d'efforts pour combler ces lacunes. Des progrès ont été accomplis dans la conception des modèles, la gamme des instruments disponibles et la manière d'incorporer leurs indications dans le processus d'élaboration des politiques. La Banque centrale de Norvège, par exemple, a récemment modifié son modèle de référence pour intégrer la notion selon laquelle la persistance de

taux d'intérêt trop bas peut, à la longue, créer des distorsions. Malgré ces progrès, il reste encore fort à faire.

Les efforts des banques centrales devraient aboutir à l'adoption d'une approche plus symétrique des épisodes d'expansion-contraction. Au cours des dix à quinze dernières années, les banques centrales semblent avoir réagi de manière asymétrique aux préoccupations de stabilité financière. Dans les économies avancées, par exemple, les taux directeurs ont été réduits énergiquement en réponse aux turbulences financières (débâcle de LTCM, éclatement de la bulle internet et récente crise internationale de l'endettement et de la dette souveraine), mais relevés ensuite avec réticence et graduellement ; on parle parfois à ce propos de « dominance financière »<sup>4</sup>.

Une approche moins asymétrique consisterait à opérer un resserrement plus vif en période d'expansion, et un assouplissement moins énergique et moins systématique en période de contraction. Une telle approche pourrait permettre d'atténuer le risque d'une nouvelle accumulation de déséquilibres financiers. Concrètement, il s'agit de prêter une attention accrue aux préoccupations de stabilité financière et d'allonger les horizons de la politique monétaire pour tenir compte du fait que l'accumulation de déséquilibres financiers met longtemps à apparaître, s'étalant souvent sur plus d'une phase ascendante du cycle conjoncturel, selon la mesure traditionnelle.

L'interprétation historique des dix à quinze dernières années concorde avec l'application d'une règle de Taylor simple qui relie de façon mécanique les taux directeurs à l'inflation et à l'écart de production. Selon les estimations, la politique monétaire a été systématiquement trop accommodante dans les économies avancées durant la majeure partie de la décennie passée (graphique VI.6, cadre de gauche). Certes, plusieurs variables utilisées dans ce modèle simple font l'objet de grandes incertitudes, à commencer par le niveau d'équilibre à long terme des taux d'intérêt. Il n'en reste pas moins que ce modèle de référence néglige l'influence des orientations prospectives et des politiques de bilan qui, dans le contexte actuel, rendraient les politiques monétaires beaucoup plus accommodantes. Cette évaluation est corroborée par la rapidité de la croissance du crédit et de la hausse des prix immobiliers observée dans plusieurs économies moins touchées par la crise, évolution mise en évidence dans l'évaluation des conditions macroéconomiques réalisée par les banques centrales elles-mêmes et confirmée par l'activation des mesures macroprudentielles.

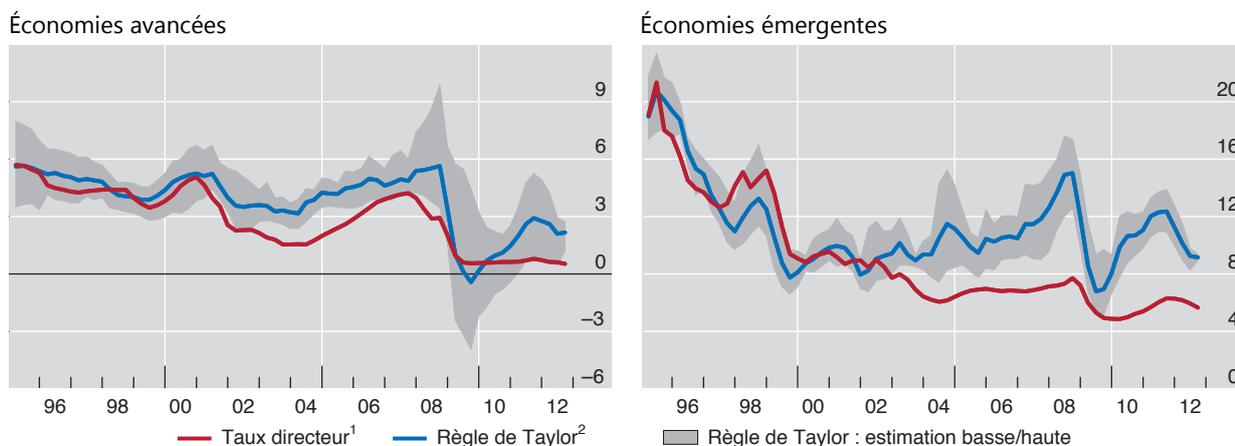
Ces résultats inégaux entre pays mettent en lumière un autre aspect des cadres de politique monétaire : la nécessité de mieux apprécier les répercussions internationales de la politique monétaire, compte tenu de la mondialisation croissante. La récente crise en a montré l'importance. Les conditions monétaires accommodantes ont contribué à accentuer les vulnérabilités à l'échelle mondiale. Les taux directeurs exceptionnellement bas dans les grandes économies avancées ont eu des répercussions sur le reste du monde en partie parce que les économies émergentes ont dû faire face à l'appréciation de leur monnaie et aux tensions sur les flux de capitaux. Le graphique VI.6 (cadre de droite) montre que les économies émergentes ont maintenu leurs taux d'intérêt à un niveau plus bas que celui qui aurait dû résulter des conditions macroéconomiques intérieures (tel que déduit de la règle de Taylor). Ces économies sont également intervenues massivement sur les marchés des changes. L'effet conjugué de ces mesures a été d'amplifier le boum mondial du crédit et du prix des actifs avant la crise.

<sup>4</sup> Voir H. Hannoun, « Monetary policy in the crisis: testing the limits of monetary policy », allocution prononcée lors de la 47<sup>e</sup> Conférence des Gouverneurs de la SEACEN, Séoul (Corée), 13-14 février 2012.

## Règle de Taylor et taux directeurs

En %

Graphique VI.6



<sup>1</sup> Moyenne pondérée sur la base des PIB et PPA de 2005. 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 et Thaïlande.

<sup>2</sup> Voir B. Hofmann et B. Bogdanova, « Taylor rules and monetary policy: a global "Great Deviation"? », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2012, pp. 37–49.

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales et Perspectives de l'économie mondiale* ; Bloomberg ; CEIC ; Consensus Economics ; Datastream ; données nationales ; calculs BRI.

La récente accumulation de déséquilibres financiers dans un certain nombre d'économies émergentes et de petites économies avancées indique que ce mécanisme est peut-être de nouveau à l'œuvre. Cette situation n'implique pas nécessairement que les banques centrales doivent coordonner leurs politiques plus étroitement qu'avant, mais plutôt qu'elles devraient, au minimum, accorder plus d'attention aux effets secondaires et aux effets de rétroaction que produisent leurs décisions de politique monétaire à l'échelle mondiale. Il y va de l'intérêt de chaque banque centrale, surtout si les conséquences sont susceptibles d'attiser l'instabilité financière, voire d'aboutir à une crise, et de se répercuter à l'échelle mondiale, y compris sur les pays d'origine de la crise.

## Conclusion

Les banques centrales se trouvent de plus en plus sursollicitées, car voilà des années qu'on s'en remet à elles pour dynamiser l'économie par l'adoption de politiques monétaires très accommodantes. L'efficacité de ces politiques et leurs effets secondaires suscitent actuellement des préoccupations croissantes. L'efficacité de la détente monétaire est à la mesure de l'efficacité des politiques de bilan, budgétaires et structurelles qui l'accompagnent.

La sortie des politiques actuelles présentera aussi des défis majeurs, certains purement techniques et d'autres de nature politico-économique. Les instruments qui serviront à gérer la sortie sont en place et ont dans une certaine mesure été mis à l'épreuve. Cela étant, les banques centrales ont conscience de l'ampleur et de la portée sans précédent de ces stratégies de sortie, dimensions qui amplifient les incertitudes et les risques de sortie non ordonnée.

En outre, plus les conditions accommodantes actuelles persistent, plus les difficultés liées à la sortie seront grandes, ce qui place les banques centrales dans une situation très délicate et souligne la nécessité de régler sans tarder les problèmes sous-jacents liés aux bilans et aux facteurs structurels.

Enfin, la crise a confirmé qu'on ne pouvait pas s'en remettre à la seule stabilité des prix. Cependant, l'intégration des questions de stabilité financière dans les cadres de politique monétaire est une tâche difficile, qui reste à mener à bien. Dans le même temps, à l'heure de la mondialisation, les banques centrales devront de plus en plus tenir compte des répercussions des politiques monétaires sur le reste du monde.





## Table des matières

Organigramme de la BRI au 31 mars 2013 .....	92
<b>La BRI : mission, activités, gouvernance et résultats financiers ...</b>	<b>93</b>
Programmes de réunions et Processus de Bâle .....	93
Réunions bimestrielles et autres consultations régulières .....	94
Réunion sur l'économie mondiale .....	94
Réunion de tous les gouverneurs .....	94
Autres consultations régulières .....	95
Le Processus de Bâle .....	96
Éléments du Processus de Bâle .....	96
Activités des groupes hébergés par la BRI en 2012/13 .....	97
Conseil de stabilité financière .....	97
Exercices d'alerte précoce .....	98
Réduire l'aléa moral posé par les établissements financiers d'importance systémique (EFIS) .....	99
Améliorer le fonctionnement des marchés dérivés de gré à gré .....	100
Renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle .....	100
Notations d'agence .....	101
Remédier à l'insuffisance des données pour le suivi du risque systémique ..	101
Améliorer la transparence grâce à un identifiant unique des entités juridiques ..	102
Renforcer les normes comptables .....	102
Groupe de travail sur l'amélioration de l'information (Enhanced Disclosure Task Force, EDTF) .....	102
Suivre la mise en œuvre et renforcer le respect des normes financières internationales .....	102
Principes d'octroi des prêts hypothécaires .....	103
Incidence des réformes réglementaires sur les économies émergentes et en développement .....	103
Répercussions des réformes de la réglementation financière sur la disponibilité de financements à long terme .....	104
Groupes consultatifs régionaux .....	104
Capacités, ressources et gouvernance .....	104
Comité de Bâle sur le contrôle bancaire .....	104
Principales initiatives .....	105
Liquidité .....	105
Dérivés .....	106
Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace .....	107
Banques d'importance systémique intérieure .....	107
Règlement des opérations de change .....	107
Révision du portefeuille de négociation .....	108
Titrisation .....	108
Coût élevé de la protection contre le risque de crédit .....	109
Audit .....	109
Communication et information financière .....	109
Mise en œuvre et suivi de Bâle III .....	110

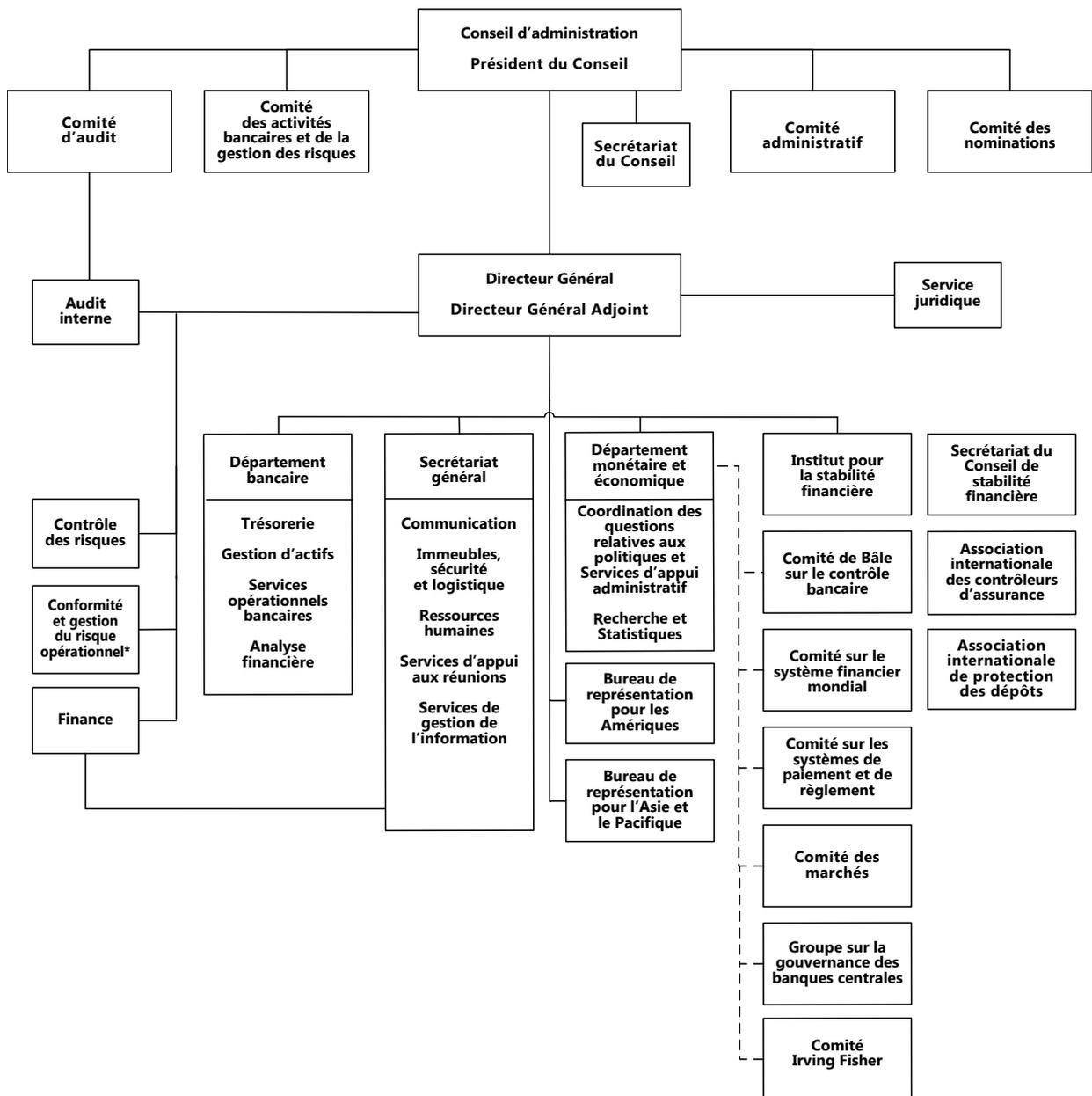
Simplicité et comparabilité .....	111
Examen collégial des tests de résistance .....	111
La communauté mondiale des autorités de contrôle .....	112
Comité sur le système financier mondial .....	112
Comité sur les systèmes de paiement et de règlement .....	113
Nouvelles normes pour les IMF .....	113
Redressement et résolution des IMF .....	114
Accès des autorités aux informations déclarées à un référentiel central de données .....	114
Recommandations sur le risque de règlement dans les opérations de change	115
Innovations en matière de paiements de faible montant .....	115
Nouvelle version du Livre rouge et mise à jour annuelle des statistiques ...	115
Comité des marchés .....	115
Groupe sur la gouvernance des banques centrales .....	116
Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale .....	116
Association internationale de protection des dépôts .....	117
Association internationale des contrôleurs d'assurance .....	118
Stabilité financière .....	118
Principes fondamentaux de l'assurance .....	118
Groupes d'assurance internationaux .....	119
Rapport sur le marché mondial de l'assurance .....	119
Protocole d'accord multilatéral .....	119
Respect des normes .....	119
Institut pour la stabilité financière .....	120
Réunions, séminaires et conférences .....	120
FSI Connect .....	121
Recherche et statistiques .....	121
Axes de recherche .....	121
Initiatives en matière de statistiques financières internationales .....	122
Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI .....	123
Services financiers de la Banque .....	123
Gamme des services .....	124
Opérations financières en 2012/13 .....	125
Passif .....	125
Graphique: Total du bilan et placements de la clientèle, par produit ..	125
Actif .....	126
Bureaux de représentation .....	126
Bureau d'Asie .....	126
Comité consultatif Asie .....	126
Recherche .....	127
Réunion spéciale des gouverneurs et autres réunions de haut niveau .....	127
Activités bancaires et fonds obligataires Asie .....	127
Bureau des Amériques .....	128
Gouvernance et administration de la BRI .....	129
Assemblée générale des banques centrales membres .....	129
Conseil d'administration de la BRI .....	129
Banques centrales membres de la BRI .....	131
Conseil d'administration de la BRI .....	132
Suppléants .....	132
Comités du Conseil d'administration .....	132
Direction de la BRI .....	132
In memoriam .....	133
Politique budgétaire de la Banque .....	133

Politique de rémunération de la Banque .....	134
Bénéfice net et répartition .....	136
Principaux facteurs expliquant le bénéfice pour 2012/13 .....	136
Évolution des fonds propres .....	136
Dividende proposé .....	137
Ajustement des réserves dû à la révision des principes comptables de la Banque en 2013/14 .....	138
Proposition d'affectation du bénéfice net pour 2012/13 et d'ajustement des réserves en raison de la révision des principes comptables en 2013/14 .....	138
Commissaires-vérificateurs indépendants .....	138
Sélection des commissaires-vérificateurs .....	138
Rapport des commissaires-vérificateurs .....	139
États financiers .....	141
Bilan .....	142
Compte de profits et pertes .....	143
État du résultat global .....	143
Tableau des flux de trésorerie .....	144
Évolution des fonds propres de la Banque .....	146
Conventions comptables .....	147
1. Périmètre des états financiers .....	147
2. Monnaie fonctionnelle et de présentation .....	147
3. Conversion des monnaies .....	147
4. Désignation des instruments financiers .....	147
5. Structure des actifs et passifs .....	147
6. Encaisse et comptes à vue auprès des banques .....	148
7. Comptes à préavis .....	148
8. Comptes de dépôts à vue et à préavis au passif .....	148
9. Utilisation de la juste valeur dans les portefeuilles bancaires en monnaies .....	148
10. Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes .....	148
11. Dépôts en monnaies au passif à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes .....	149
12. Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente .....	149
13. Positions courtes sur actifs en monnaies .....	149
14. Or .....	149
15. Prêts d'or .....	149
16. Dépôts en or .....	149
17. Gains ou pertes réalisés et latents sur or .....	150
18. Titres donnés en pension .....	150
19. Instruments dérivés .....	150
20. Principes d'évaluation .....	150
21. Dépréciation des actifs financiers .....	151
22. Créances à recouvrer et engagements à payer .....	151
23. Immobilisations corporelles .....	151
24. Provisions .....	151
25. Engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi .....	151
26. Tableau des flux de trésorerie .....	152
Notes annexes .....	153
1. Introduction .....	153
2. Utilisation d'estimations .....	153

3.	Modification à venir des principes comptables applicables aux obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi .....	154
4.	Encaisse et comptes à vue auprès des banques .....	154
5.	Or et prêts d'or .....	154
6.	Actifs en monnaies .....	155
7.	Prêts et avances .....	157
8.	Instruments dérivés .....	157
9.	Créances à recouvrer .....	158
10.	Immobilisations corporelles .....	159
11.	Dépôts en monnaies .....	160
12.	Dépôts en or .....	161
13.	Engagements à payer .....	161
14.	Autres passifs .....	161
15.	Capital .....	162
16.	Réserves statutaires .....	162
17.	Actions détenues en propre .....	164
18.	Autres comptes de fonds propres .....	165
19.	Engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi .....	166
20.	Produits d'intérêts .....	171
21.	Charges d'intérêts .....	171
22.	Variation nette d'évaluation .....	172
23.	Produit net d'honoraires et de commissions .....	172
24.	Gain de change net .....	172
25.	Charges d'exploitation .....	173
26.	Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente .....	174
27.	Gain net sur ventes d'actifs de placement en or .....	174
28.	Bénéfice et dividendes par action .....	174
29.	Trésorerie et quasi-trésorerie .....	175
30.	Impôts .....	175
31.	Cours de change .....	175
32.	Éléments de hors-bilan .....	176
33.	Engagements .....	176
34.	Hiérarchie de la juste valeur .....	176
35.	Taux d'intérêt effectif .....	180
36.	Analyse géographique .....	181
37.	Parties liées .....	182
38.	Passifs éventuels .....	184
	Adéquation des fonds propres .....	185
1.	Fonds propres .....	185
2.	Fonds propres économiques .....	185
3.	Actifs pondérés des risques et exigences minimales de fonds propres en application de Bâle II .....	186
4.	Ratio des fonds propres de base .....	187
	Gestion des risques .....	188
1.	Risques auxquels la Banque est exposée .....	188
2.	Gestion des risques : approche et organisation .....	188
3.	Risque de crédit .....	190
4.	Risque de marché .....	199
5.	Risque de liquidité .....	204
6.	Risque opérationnel .....	207

Rapport du réviseur indépendant sur les états financiers annuels	209
Récapitulatif des cinq derniers exercices .....	210

## Organigramme de la BRI au 31 mars 2013



\* Cette unité 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 2012/13 par la BRI et les groupes qu'elle accueille ; il décrit le cadre institutionnel qui sous-tend les travaux de ces groupes 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 entre autorités monétaires et autorités de surveillance du secteur financier, d'une part, dans le cadre des réunions qu'elle organise à l'intention des responsables de ces instances, 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 nationales et instances de normalisation internationales, en vue de renforcer le secteur financier ; et collaborer avec des établissements internationaux pour s'attaquer aux menaces qui pèsent sur la stabilité financière mondiale.

La fonction de recherche et de statistiques de la BRI s'emploie à répondre 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 internationale entre responsables des autorités financières et monétaires 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 : le Comité sur le système financier mondial, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le 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 présidents des trois comités de banques centrales déjà cités, ainsi que sur la composition et l'organisation de ces comités.

### 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 2012/13, les thèmes suivants ont été examinés :

- réforme des marchés dérivés de gré à gré : progrès réalisés et questions en suspens ;
- pénurie de sûretés : évaluation et conséquences ;
- taille et degré d'interdépendance souhaitables du système financier au niveau mondial ;

<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.

- construction de l'Union monétaire européenne (exposé du conférencier invité Harold James) ;
- initiatives réglementaires relatives à la structure des banques : approches et implications.

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. Et donc, 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 grandes économies émergentes 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). Lors de sa réunion de janvier 2013, le GHOS a adopté, à l'unanimité, la version révisée proposée par le Comité de Bâle au sujet du ratio de liquidité (LCR), un élément essentiel du dispositif réglementaire de Bâle ; il a par ailleurs réaffirmé son soutien à l'autre composante du dispositif sur la liquidité mondiale, le ratio de liquidité à long terme (NSFR), tout en demandant au Comité de le réexaminer au cours des deux prochaines années. Le GHOS a approuvé le programme de travail à moyen terme du Comité, à savoir : évaluer la comparabilité des pondérations internes du risque établies à l'aide de modèles et se pencher sur le juste équilibre à trouver, dans le cadre de la réforme du cadre réglementaire, entre simplicité, comparabilité et sensibilité au risque. Il a également adopté la nouvelle Charte du Comité de Bâle, qui a pour but de mieux faire comprendre les activités du Comité et ses procédures décisionnelles.

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 annuelles des groupes de travail sur les politiques monétaires, 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 prudentielles.

En janvier 2013, la BRI a, en outre, accueilli un séminaire sur le risque souverain. À cette occasion, les gouverneurs des banques centrales actionnaires ont pu suivre des présentations données par des responsables de l'élaboration des politiques, des praticiens et des universitaires. Doivent également se tenir en 2013 une réunion de gouverneurs et de hauts responsables de banque centrale d'Afrique et d'autres régions, ainsi qu'une réunion de gouverneurs de banque centrale d'Amérique latine et des Caraïbes.

## 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 (CSF), qui exerce une fonction de coordination entre autorités financières nationales et régulateurs internationaux, et dont le programme de travail a été approuvé par les chefs d'État et de gouvernement du G 20, en est une excellente illustration. Un autre exemple est le mandat 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 grands éléments : 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 (CIF) 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 réduit les coûts de fonctionnement de chaque groupe et contribue à un usage plus efficient 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 l'application des normes réglementaires et des contrôles financiers dans la conduite de ses opérations.

*Diffusion des travaux.* La diffusion des travaux des régulateurs internationaux aux banques centrales, aux autorités de surveillance du secteur financier et aux agences chargées de la réglementation est facilitée par l'ISF.

## Activités des groupes hébergés par la BRI en 2012/13

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 ;
- favoriser la mise en œuvre, dans les juridictions membres, des engagements pris ainsi que des normes et des recommandations convenues au niveau international, grâce à des mesures de suivi, d'examen collégial et de communication.

Le CSF compte parmi ses membres de hauts responsables des ministères des Finances et des banques centrales ainsi que des régulateurs et superviseurs financiers de 24 pays et territoires<sup>2</sup> ; de hauts responsables de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Commission européenne ; et des représentants de haut niveau d'institutions financières internationales, d'organismes internationaux responsables de l'élaboration de normes réglementaires et de groupements de banques centrales<sup>3</sup>.

Le CSF est présidé par Mark Carney<sup>4</sup> et 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 quatre comités permanents, consacrés aux thèmes suivants :

- évaluation des vulnérabilités – comité présidé par Agustín Carstens, Gouverneur de la Banque du Mexique, qui a succédé le 31 mars 2013 à Jaime Caruana, Directeur Général de la BRI ;
- coopération prudentielle et réglementaire – comité présidé par Daniel Tarullo, membre du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale, qui a succédé le 31 mars 2013 à Adair Turner, Président de l'autorité des services financiers du Royaume-Uni (UK Financial Services Authority) ;
- application des normes – comité présidé par Ravi Menon, Directeur Général de l'Autorité monétaire de Singapour, qui a succédé le 31 mars 2013 à Tiff Macklem, Premier sous-gouverneur de la Banque du Canada ;
- budget et ressources – comité créé en novembre 2012 et présidé par Jens Weidmann, Président de la Banque fédérale d'Allemagne.

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 26 personnes et situé dans les locaux de la BRI.

Des réunions plénières se sont tenues en mai et octobre 2012, ainsi qu'en janvier 2013. Durant l'année écoulée, l'activité du CSF a porté sur une grande variété de thèmes. Plusieurs mesures approuvées par la réunion plénière de mai ont été entérinées par les dirigeants du G 20 en juin, lors du Sommet de Los Cabos.

## Exercices d'alerte précoce

Dans le cadre de ses activités régulières, le CSF a conduit deux exercices d'alerte précoce, en avril et octobre, 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.

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

<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 Comité de Bâle, le CSFM, le CSPR, l'International Accounting Standards Board (IASB) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).

<sup>4</sup> Gouverneur de la Banque du Canada jusqu'au 1<sup>er</sup> juin 2013 et Gouverneur de la Banque d'Angleterre à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2013.

## Réduire l'aléa moral posé par les établissements financiers d'importance systémique (EFIS)

En 2012, les autorités nationales et les organisations internationales ont réalisé de nouveaux progrès dans la mise en œuvre du cadre proposé par le CSF pour remédier au risque systémique et au risque subjectif (ou aléa moral) posés par les EFIS, entériné par les dirigeants du G 20 lors du Sommet de Séoul, tenu en 2010. Ce cadre s'articule autour de trois éléments principaux :

- un dispositif de résolution, qui doit permettre à tout établissement financier de faire l'objet d'une résolution rapide sans déstabiliser le système financier ni exposer le contribuable à des pertes ;
- des capacités additionnelles d'absorption des pertes pour couvrir les risques accrus qui pèsent sur le système financier mondial ;
- une surveillance prudentielle plus étroite des établissements susceptibles de présenter des risques systémiques.

*Résolution des EFIS.* Depuis la publication par le CSF en novembre 2011 du document intitulé *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, qui constitue une nouvelle norme internationale, de nombreuses juridictions ont engagé des réformes pour aligner leur régime de résolution sur cette norme. Celle-ci a été conçue pour s'appliquer à tous les types d'établissements financiers pouvant présenter un risque systémique en cas de faillite, soit non seulement les banques, mais aussi les compagnies d'assurance, les infrastructures des marchés financiers (IMF) et les sociétés d'investissement. Le CSF collabore avec des instances de normalisation sectorielles pour établir des recommandations relatives aux modalités d'application de cette norme à ces autres types d'établissements financiers.

En 2012, le CSF a commencé à élaborer une méthodologie d'évaluation relative à la norme *Key attributes* afin d'aider les juridictions dans leurs efforts de mise en œuvre, ainsi que pour faciliter les examens collégiaux qu'il réalise et les évaluations des régimes de résolution nationaux menés par le FMI et la Banque mondiale.

Le CSF prépare également des recommandations sur trois aspects essentiels pour l'élaboration de plans de redressement et de résolution : i) l'élaboration de scénarios et conditions d'activation des plans de redressement des EFIS d'envergure mondiale (EFIS<sup>m</sup>) ; ii) l'élaboration de stratégies de résolution et des plans opérationnels correspondants, adaptés aux différentes structures des groupes ; iii) le recensement des fonctions essentielles qui doivent demeurer opérationnelles pendant la résolution pour préserver la stabilité du système. Un projet de recommandations, publié pour consultation en octobre 2012, sera finalisé au cours du premier semestre 2013.

*Capacité accrue d'absorption des pertes.* En novembre 2012, le CSF a publié la première mise à jour annuelle de sa liste d'établissements bancaires d'importance systémique à l'échelle mondiale (EBIS<sup>m</sup>), à partir de données de fin 2011. Deux banques ont ainsi été ajoutées et trois ont été retirées de cette liste qui comptait initialement 29 établissements, dans sa version publiée en novembre 2011, ce qui ramène le nombre total d'EBIS<sup>m</sup> à 28. Cette liste, fondée sur une méthodologie élaborée par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), continuera d'être mise à jour tous les ans, en novembre. À compter de 2012, elle attribue à chaque établissement de cette liste un niveau, sur une échelle de 1 à 5, d'exigence de capacité additionnelle d'absorption des pertes (sous forme d'actions ordinaires et assimilées). Ces tranches représentent 1 % à 3,5 % des actifs pondérés des risques, et elles correspondent au degré de risque systémique posé par l'établissement. À partir de 2016, les exigences de capacité additionnelle d'absorption des pertes

seront mises en place progressivement sur trois ans, en commençant par les banques figurant dans la liste de novembre 2014<sup>5</sup>.

*Surveillance prudentielle plus étroite.* En novembre 2012, le CSF a publié son troisième rapport intérimaire sur le renforcement de la surveillance prudentielle. Il y indique, dans ses conclusions, que pour améliorer le caractère préventif et l'efficacité de la surveillance, de nouveaux efforts doivent être déployés, y compris de la part des gouvernements, qui devraient s'engager à renforcer le mandat officiel, les ressources et l'indépendance des autorités de contrôle, conformément aux principes fondamentaux édictés par les instances de normalisation.

*Élargissement du dispositif.* Le CSF et les organismes chargés de l'élaboration de normes réglementaires continuent d'étendre le dispositif relatif aux EFIS à d'autres catégories d'établissements financiers d'importance systémique. En 2012, le CSF et le CBCB ont finalisé le cadre des principes de traitement des établissements bancaires d'importance systémique intérieure (EBIS<sup>1</sup>), que les autorités nationales commenceront à appliquer aux établissements désignés comme tels à partir de 2016. L'AICA a publié, à des fins de consultation publique, une proposition de méthodologie d'évaluation permettant de recenser les compagnies d'assurance d'importance systémique mondiale, ainsi que les mesures qu'elle propose d'appliquer aux établissements reconnus comme tels. Une première liste d'assureurs d'importance systémique mondiale devrait être publiée au premier semestre 2013. Le CSF, en consultation avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), participe également aux travaux menés sur la méthodologie d'évaluation des EFIS<sup>m</sup> (hors banques et compagnies d'assurance). Un document devrait être soumis à consultation en 2013.

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

Le G 20 s'est engagé à améliorer 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. Le CSF a publié en juin et octobre 2012, ainsi qu'en avril 2013, des rapports intérimaires sur la mise en œuvre de ces réformes dans les juridictions membres ; il continue par ailleurs de les encourager vivement à terminer ces réformes, qui devaient entrer en vigueur avant fin 2012, et de veiller à leur concordance d'une juridiction à l'autre. Le groupe de coordination sur les dérivés de gré à gré (ODCG, OTC Derivatives Coordination Group), mis sur pied par le CSF, se compose des présidents du CBCB, du CSFM, du CSPR, du CSF et de l'OICV. Il contribue à l'amélioration de la coordination et de la concordance des travaux de ces organismes lorsqu'ils ont trait aux marchés dérivés de gré à gré.

### 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

<sup>5</sup> Pour la liste actuelle, voir [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121031ac.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031ac.pdf).

bancaire et d'entraîner une accumulation de dettes et de risques dans le système financier tout entier.

En novembre 2012, le CSF a publié pour consultation un premier ensemble de recommandations détaillées visant à atténuer les risques systémiques potentiels associés au système bancaire parallèle. Ces recommandations visent à :

- atténuer les risques de contagion entre le système bancaire conventionnel et le système bancaire parallèle ;
- réduire la vulnérabilité des fonds de placement monétaire aux désengagements massifs ;
- évaluer et atténuer les risques systémiques posés par d'autres entités du système bancaire parallèle ;
- évaluer et harmoniser les incitations liées à la titrisation ;
- atténuer les risques et les incitations procycliques associés aux prêts de titres et opérations de pension (*repo*) pouvant exacerber les tensions sur le financement en période de désengagements massifs.

Le CSF présentera un ensemble plus précis de recommandations au Sommet du G 20 de septembre 2013.

En novembre 2012, le CSF a publié son deuxième rapport de suivi annuel sur le système bancaire parallèle à l'échelle mondiale, dont la couverture a été élargie à l'ensemble des juridictions membres du CSF. Le rapport évalue les risques posés par le système bancaire parallèle, y compris les innovations et changements pouvant conduire à un accroissement des risques systémiques et des arbitrages réglementaires.

## Notations d'agence

En novembre 2012, le CSF a publié une feuille de route à l'intention des instances de normalisation et des autorités nationales pour accélérer la mise en œuvre de ses principes visant à réduire la dépendance à l'égard des notes attribuées par les agences de notation (*Principles for reducing reliance on credit rating agency ratings*), publiés en octobre 2010. Ces principes ont deux objectifs : éliminer toute dépendance mécanique du marché à l'égard des notations, source de comportements moutonniers et d'effets de seuil pouvant amplifier la procyclicité et provoquer des perturbations systémiques ; et inciter les intervenants de marché à améliorer leurs procédures d'évaluation indépendante du risque de crédit et leurs processus de contrôle préalable. Dans le cadre de cette feuille de route, le CSF a lancé un examen collégial des mesures prises par les autorités nationales pour atteindre les objectifs fixés. Cet examen s'achèvera début 2014.

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

La crise financière mondiale a mis au jour d'importants déficits d'information sur les grands établissements financiers internationaux qui jouent un rôle de premier plan dans le système financier. Le CSF poursuit ses travaux visant à créer un modèle commun de collecte de données des EBIS<sup>m</sup> qui détaillerait leurs interdépendances en termes d'expositions et de financement par contrepartie, par marché, par secteur et par instrument. Ces données permettraient d'améliorer l'information mise à la disposition des autorités sur les liens entre ces établissements. À l'issue de la première étape du projet, lancée en mars 2013, les autorités prudentielles nationales chargées des EBIS<sup>m</sup> et d'autres grands établissements bancaires disposeront d'un accès commun à des données améliorées sur les expositions bilatérales et agrégées au risque de crédit, par le biais d'une plateforme centrale hébergée par la BRI (voir aussi l'analyse des initiatives prises dans le domaine des statistiques

internationales ci-après dans le présent chapitre, dans la partie Recherche et statistiques). Il est envisagé d'étendre progressivement ce dispositif aux interdépendances bilatérales en termes de financement (étape 2) et aux bilans consolidés (étape 3).

### 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 servant à reconnaître, sans ambiguïté, les parties à une transaction financière dans le monde entier. Les recommandations du CSF sur cet identifiant unique des entités juridiques (*legal entity identifier* ou LEI) ont été formulées suivant une approche mondiale et fédérée sur la base des infrastructures et des savoir-faire locaux, et elles ont été entérinées par les dirigeants du G 20 lors du Sommet de Los Cabos en juin 2012. Le CSF a établi la charte d'un Comité de surveillance réglementaire ou ROC (Regulatory Oversight Committee) qui supervisera le système LEI au niveau mondial. En janvier 2013, le ROC, qui rassemble une cinquantaine d'autorités réglementaires du monde entier, a pris les commandes de l'initiative. Le CSF lui fournit un secrétariat et un soutien administratif.

En coopération avec des experts du secteur privé, le ROC prépare la mise en place d'un opérateur central (*Central Operating Unit*, COU) et d'opérateurs locaux (*Local Operating Units*, LOU). Ces derniers assureront l'interface avec les déclarants dans le cadre du système fédéré mondial LEI.

### 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'International Accounting Standards Board (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 organes de normalisation ont réalisé de nouvelles avancées en 2012, mais des progrès restent à faire dans certains domaines clés de la convergence, notamment la comptabilité relative aux instruments financiers et aux contrats d'assurance, dans lesquels ces deux organismes mèneront de nouvelles consultations en 2013.

### Groupe de travail sur l'amélioration de l'information (Enhanced Disclosure Task Force, EDTF)

En mai 2012, le CSF a encouragé la formation de l'EDTF, une initiative du secteur privé destinée à renforcer l'information fournie par les grandes banques sur leurs risques. En octobre 2012, l'EDTF a publié ses principes et recommandations en la matière, ainsi que des exemples de bonnes pratiques. Le CSF considère le rapport de l'EDTF comme une contribution précieuse à l'amélioration de la qualité de l'information publiée par les banques sur les risques.

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

Le dispositif de coordination pour le suivi de la mise en œuvre (CFIM, Coordination Framework for Implementation Monitoring), établi par le CSF et entériné en 2011 lors du Sommet du G 20 de Cannes, met en évidence les domaines dans lesquels la mise en œuvre des réformes est particulièrement importante pour la stabilité

financière mondiale et veille à ce que ces domaines fassent l'objet d'un suivi plus étroit 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 ; marchés des dérivés de gré à gré ; pratiques en matière de rémunération ; mesures concernant les EFIS<sup>m</sup> ; dispositifs de résolution ; et système bancaire parallèle. La communication détaillée des avancées en matière de mise en œuvre a déjà commencé dans plusieurs de ces domaines, et le CSF élargira et approfondira son suivi en 2013. Pour ce qui est des pratiques de rémunération, le CSF a lancé un processus bilatéral de traitement des plaintes, qui doit permettre aux autorités de contrôle des juridictions membres du CSF de répondre ensemble aux préoccupations des établissements quant aux conditions d'une concurrence équitable.

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. En 2012/13, le CSF a achevé les évaluations collégiales thématiques sur les régimes de résolution et sur la gouvernance des risques au sein des établissements financiers, ainsi que l'évaluation collégiale de l'Afrique du Sud.

En novembre 2012, le CSF a publié un rapport sur l'état d'avancement de son initiative qui vise à encourager l'adhésion aux normes de coopération prudentielle et réglementaire internationale et d'échange d'information. Ce rapport couvre toutes les juridictions évaluées dans le cadre de l'initiative, y compris celles désignées comme non coopératives.

### Principes d'octroi des prêts hypothécaires

En avril 2012, le CSF a publié un document exposant de sains principes d'octroi de prêts au logement (*Principles for sound residential mortgage underwriting practices*). Ces principes constituent une base sur laquelle les juridictions devraient s'appuyer pour définir des exigences minimales en matière de conditions de prêt. Ils ont pour objectifs de limiter les risques que les marchés hypothécaires font peser sur la stabilité financière et d'apporter une meilleure protection aux emprunteurs et aux investisseurs. Faisant suite à ces travaux, le CSF a prévu d'organiser, en juin 2013, un atelier sur le thème de l'octroi de prêts dans l'immobilier commercial, ainsi que sur la réglementation et le contrôle en la matière dans ses juridictions membres.

### Incidence des réformes réglementaires sur les économies émergentes et en développement

En juin 2012, le CSF a publié une étude sur les éventuelles conséquences imprévues des réformes réglementaires convenues au plan international sur les économies émergentes et en développement. À la suite de cette étude et à la demande du G 20, le CSF a mis en place, en consultation avec les instances de normalisation et les institutions financières internationales, un processus destiné à assurer en permanence le suivi, l'analyse et le signalement des conséquences importantes et non voulues des réformes, et des mesures prises pour y remédier. Le CSF continue par ailleurs à suivre l'avancement de l'application des recommandations du rapport conjoint CSF-FMI-Banque mondiale d'octobre 2011 sur les questions de stabilité financière intéressant particulièrement les économies émergentes et en développement.

## Répercussions des réformes de la réglementation financière sur la disponibilité de financements à long terme

En février 2013, le CSF a publié une évaluation des effets du programme de réformes financières du G 20 sur la disponibilité de financements pour l'investissement à long terme. Cette évaluation s'inscrit dans le cadre d'un examen plus large des financements à long terme mené par les organisations internationales pour le G 20. L'évaluation du CSF a conclu que, en dépit de certains effets d'ajustement à court terme, la contribution la plus importante du programme de réformes financières au financement d'investissements à long terme a consisté à restaurer la confiance dans le système financier mondial ainsi que la résilience de celui-ci. Le CSF continuera cependant à assurer le suivi des effets éventuels des réformes réglementaires sur l'offre de financements à long terme.

### 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 ses membres et plus de 65 autres juridictions des régions suivantes : l'Afrique subsaharienne ; les Amériques ; l'Asie ; la Communauté des États indépendants ; l'Europe ; le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord. Ces groupes, qui se rencontrent en principe deux fois par an, examinent les vulnérabilités des systèmes financiers régionaux et mondiaux ainsi que les initiatives du CSF et des juridictions membres en faveur de la stabilité financière. Plusieurs groupes régionaux ont établi des groupes de travail pour étudier les questions intéressant leur région et apporter leur contribution aux travaux du CSF.

### Capacités, ressources et gouvernance

Le CSF prend actuellement des mesures destinées à renforcer ses capacités, ses ressources et sa gouvernance conformément aux recommandations formulées par un groupe de travail de haut niveau et adoptées par les dirigeants du G 20 en 2012 lors du Sommet de Los Cabos. Les chefs d'État et de gouvernement du G 20 ont par ailleurs entériné une version révisée de la charte du CSF afin de renforcer certains éléments du mandat de celui-ci. En janvier 2013, le CSF a adopté le statut d'association de droit suisse pour bénéficier d'une assise organisationnelle durable lui conférant une personnalité juridique et une plus grande autonomie financière, tout en préservant ses liens forts avec la BRI. Le CSF sera toujours hébergé à la BRI, à Bâle, les deux organisations ayant conclu un accord officialisant la mise à disposition de ressources financières, entre autres, auprès du secrétariat du CSF.

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 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 visant notamment à échanger des informations concernant les pratiques prudentielles nationales, renforcer l'efficacité des techniques de surveillance des banques internationales et définir des 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.

## Principales initiatives

Début 2013, le dispositif de Bâle III, ensemble de normes réglementaires internationales relatives à l'adéquation des fonds propres et à la liquidité des banques qui visent à renforcer la résilience du secteur bancaire, a commencé à entrer en vigueur dans un grand nombre de juridictions. Tous les pays membres du Comité de Bâle ont, d'ores et déjà, instauré les dispositions relatives à l'adéquation des fonds propres ou sont en passe de le faire. Le Comité a finalisé le ratio de liquidité à court terme, qui est la toute première norme internationale de liquidité applicable aux banques. Il continue d'élaborer des normes réglementaires et prudentielles mondiales et de surveiller la mise en œuvre de Bâle III par ses membres.

## Liquidité

Le Comité de Bâle a publié la version révisée de son ratio de liquidité à court terme (LCR, *liquidity coverage ratio*) après que le GHOS l'a entérinée en janvier 2013. Ce ratio constitue la garantie qu'une banque détient un encours d'actifs de haute qualité non grevés suffisant pour répondre à ses besoins de trésorerie dans un scénario de tensions sur la liquidité qui durerait 30 jours calendaires. Il avait été publié dans sa version initiale en décembre 2010. À cette époque, le Comité avait mis en place un processus rigoureux d'observation afin d'en examiner les effets sur les marchés financiers, l'octroi de crédit et la croissance économique. Il s'était alors engagé à remédier aux effets indésirables que le ratio aurait pu avoir. Le LCR révisé entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2015, comme prévu à l'origine, mais pour éviter de perturber le processus de renforcement des systèmes bancaires ou le financement de l'activité économique, l'exigence minimale représentera initialement 60 % du ratio visé pour augmenter de 10 points de pourcentage par an jusqu'à ce que l'objectif de 100 % soit atteint le 1<sup>er</sup> janvier 2019.

Complément au ratio à court terme, le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR, *net stable funding ratio*) est, quant à lui, axé sur la structure à plus long terme de la dette des banques. Il sera instauré en 2018 en tant que norme minimale. Il a pour but d'éviter que les banques ne soient excessivement dépendantes des financements de gros à court terme et de favoriser la viabilité de la structure par échéance des actifs et des passifs. La mise au point de ce ratio constituera une des priorités du Comité de Bâle ces deux prochaines années.

En juillet 2012, le Comité a publié un document de consultation intitulé *Monitoring indicators for intraday liquidity management*, où les banques sont instamment invitées à gérer activement leurs positions et risques de liquidité intrajournaliers, de façon à pouvoir satisfaire, en situation normale comme en période de tensions, à leurs obligations de paiement et de règlement. Il en a mis au point le texte définitif en mars 2013. Les indicateurs sont destinés à permettre aux autorités de contrôle de surveiller la gestion par une banque de son risque de liquidité intrajournalier ; avec le temps, ils les aideront aussi à mieux comprendre la gestion de ce risque par les banques ainsi que leur comportement en matière de paiement et de règlement.

## Dérivés

La crise amorcée en 2007 a montré qu'une amélioration de la réglementation ainsi qu'un renforcement de la transparence de marché seraient nécessaires pour limiter une prise de risques excessive et opaque par le biais des dérivés de gré à gré, et réduire le risque systémique que présentent les transactions, les marchés et les pratiques relatives à ces produits. À cette fin, le Comité de Bâle a convenu de certaines dispositions visant à faire en sorte que les banques constituent un volant de fonds propres suffisant pour couvrir leurs expositions au risque de contrepartie, résultant d'autres banques ou d'expositions à des contreparties centrales (CC). Il s'emploie aussi, avec d'autres instances de réglementation internationales, à définir des exigences en matière de dépôts de garantie applicables aux contrats qui ne sont pas compensés par une CC. Il est essentiel d'achever prochainement ces réformes pour promouvoir la stabilité à l'échelle du système, tout en atténuant les répercussions négatives sur l'économie réelle qui pourraient survenir au moment de leur application.

*Expositions sur les contreparties centrales.* En juillet, le Comité de Bâle a publié des dispositions normatives provisoires sur les exigences de fonds propres en regard des expositions sur les CC. Ces dispositions permettront de compléter Bâle III, même si le Comité reconnaît qu'il lui reste à parachever le dispositif.

Le dispositif élaboré par le Comité sur les exigences de fonds propres en regard des expositions sur les CC s'appuie sur les *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* publiés en avril 2012 par le CSPR et l'OICV. Ces principes sont destinés à améliorer la solidité des infrastructures (dont les CC) essentielles au fonctionnement des marchés financiers mondiaux. Le Comité travaille actuellement en collaboration avec le CSPR et l'OICV à l'élaboration d'une norme minimale qui tient dûment compte du dispositif réglementaire amélioré applicable aux contreparties centrales tout en veillant à ce que les risques encourus par les banques soient couverts par un niveau de fonds propres satisfaisant.

*Dépôts de garantie exigés pour les dérivés non soumis à compensation centrale.* Les exigences de dépôts de garantie peuvent permettre d'atténuer le risque systémique sur les marchés dérivés. Elles encouragent, en outre, la normalisation et la compensation centrale en tenant compte du risque généralement plus élevé dont sont assortis les dérivés non soumis à compensation centrale. En juillet, le Comité, en collaboration avec l'OICV, a publié un document de consultation énonçant des principes directeurs applicables aux appels de marge et au traitement des sûretés et proposant des exigences de dépôts de garantie pour les dérivés non soumis à compensation centrale. Ces principes s'appliqueront à toutes les transactions effectuées non seulement avec des établissements financiers, mais aussi avec des entités non financières d'importance systémique. Une proposition quasi finale a été diffusée aux fins de consultation en février 2013 ; le Comité et l'OICV prévoient de publier la version définitive des exigences de dépôts de garantie dans le courant de l'année.

Pour réduire l'impact sur la liquidité de la proposition d'origine, qui appliquait un seuil nul au dépôt de garantie initial, la proposition de février prévoit un seuil universel de €50 millions. La proposition quasi finale envisage, par ailleurs, une instauration graduelle. L'obligation de fournir ou constituer un dépôt de garantie initial sur des opérations non compensées par une contrepartie centrale, qui entrera progressivement en vigueur entre 2015 et 2019, s'appliquera pour commencer aux intervenants sur dérivés les plus actifs et présentant le risque systémique le plus important.

## Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace

Le Comité a fini d'examiner, en septembre, ses *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* et la *Méthodologie des Principes fondamentaux* correspondante ; la version révisée qu'il a produite a été entérinée par les autorités de contrôle bancaire à leur conférence internationale bisannuelle en 2012.

Les principes fondamentaux sont la norme *de facto* en matière de réglementation et de contrôle des banques et des systèmes bancaires. Publiés à l'origine par le Comité en 1997, ils servent aux pays de référence pour évaluer et améliorer la qualité de leur système prudentiel. De plus, le FMI et la Banque mondiale utilisent les principes fondamentaux dans leur Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) pour évaluer l'efficacité des systèmes et pratiques de contrôle bancaire des pays.

La version révisée des principes fondamentaux met l'accent sur la distinction entre l'action des autorités de contrôle et le comportement qu'elles attendent des banques ; on y trouve des dispositions importantes visant à renforcer les pratiques prudentielles et la gestion des risques à la lumière de la crise financière mondiale et des turbulences qui ont caractérisé les marchés financiers ces dernières années. Ainsi, elle attache un intérêt particulier à la nécessité d'une intensification de la surveillance associée à des ressources suffisantes pour traiter les banques d'importance systémique ; à l'importance d'une perspective macroprudentielle en matière de contrôle des établissements bancaires ; et à la nécessité d'adopter des mesures efficaces (de gestion de crise, de redressement et de résolution) pour réduire la probabilité et l'impact de la défaillance d'une banque.

## Banques d'importance systémique intérieure

En novembre 2011, le Comité de Bâle a publié les règles définitives applicables aux établissements bancaires d'importance systémique **mondiale** (EBIS<sup>m</sup>). En entérinant ces règles, les chefs d'État et de gouvernement du G 20 ont demandé au Comité et au Conseil de stabilité financière d'élargir le dispositif pour y inclure les établissements bancaires d'importance systémique **intérieure** (EBIS<sup>i</sup>).

En octobre 2012, le Comité de Bâle a publié un *Dispositif applicable aux banques d'importance systémique intérieure*, qui est un ensemble de principes relatifs à la méthodologie d'évaluation et à la capacité additionnelle d'absorption des pertes (HLA : *higher loss absorbency*) exigée des EBIS<sup>i</sup>. La perspective du dispositif complète celle des règles applicables aux EBIS<sup>m</sup> en mettant l'accent sur l'effet, sur l'économie intérieure, des difficultés ou de la défaillance d'une banque. Compte tenu de cette complémentarité, le Comité estime qu'il serait bon que les autorités nationales exigent des banques identifiées comme EBIS<sup>i</sup> qu'elles respectent les principes les concernant en suivant le calendrier de mise en œuvre progressive fixé pour le dispositif destiné aux EBIS<sup>m</sup> (soit à partir de janvier 2016).

## Règlement des opérations de change

En février, le Comité de Bâle a publié *Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions*. Depuis la publication, en septembre 2000, des premières recommandations, le marché des changes a réalisé des progrès importants en matière de réduction des risques associés au règlement des transactions, mais il subsiste des risques de règlement considérables, en raison notamment de la forte expansion du volume d'activité.

La dernière version donne une vision plus exhaustive de la gouvernance et de la gestion des risques de règlement. En outre, pour réduire le risque en principal,

elle favorise, dans la mesure du possible, le recours à des dispositions de paiement contre paiement (PCP).

## Révision du portefeuille de négociation

Compte tenu des pertes substantielles essuyées par les banques pendant la crise financière amorcée en 2007, le Comité a instauré, en 2009, un ensemble d'exigences de fonds propres sensiblement renforcées pour les activités de négociation, en particulier la titrisation et les produits de crédit structurés. Cette version révisée est désormais connue sous le nom de Bâle 2,5.

Au moment de publier Bâle 2,5, le Comité a également entrepris un examen complet des exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation. Son but était d'évaluer la conception du régime de réglementation s'agissant du risque de marché ainsi que les faiblesses de la mesure des risques dans le cadre de l'approche fondée sur des modèles internes et de l'approche standard du dispositif. En mai 2012, le Comité a publié des propositions en faveur d'un dispositif réglementaire pouvant être mis en œuvre de manière concordante par les autorités de contrôle et qui permette d'aboutir à des niveaux comparables de fonds propres entre juridictions. Ces propositions consistent essentiellement à i) fixer une frontière plus objective entre le portefeuille de négociation et le portefeuille bancaire qui réduise sensiblement les possibilités d'arbitrage réglementaire ; ii) passer de la valeur en risque à l'espérance mathématique de perte extrême, mesure du risque qui prend mieux en compte les crises assorties d'une faible probabilité, mais lourdes de conséquences (risques extrêmes) ; iii) calibrer le dispositif révisé dans l'approche standard et l'approche fondée sur les modèles internes sur la base d'une période de graves tensions financières ; iv) intégrer de façon exhaustive le risque d'illiquidité du marché ; v) réduire le risque de modèle dans l'approche fondée sur les modèles internes, notamment par un processus d'approbation des modèles plus rigoureux et des contraintes en matière de diversification ; vi) réviser l'approche standard pour qu'elle soit davantage modulée en fonction des risques et serve d'approche de secours crédible.

Le Comité a, par ailleurs, proposé : de renforcer la relation entre l'approche fondée sur les modèles et l'approche standard en établissant un lien plus étroit entre le calibrage des deux approches ; d'exiger un calcul obligatoire de l'approche standard pour toutes les banques ; et d'envisager la possibilité d'instaurer l'approche standard comme plancher ou en supplément de l'approche fondée sur les modèles. De plus, les deux approches seront mieux alignées pour ce qui est du traitement de la couverture et de la diversification.

## Titrisation

En décembre, le Comité de Bâle a publié un document de consultation énonçant les propositions de révision des normes d'adéquation des fonds propres applicables aux expositions de titrisation. Compte tenu du rôle de ces dernières dans le déclenchement de la crise financière mondiale, les objectifs recherchés sont de rendre les exigences de fonds propres plus prudentes et plus modulées en fonction des risques ; d'atténuer la dépendance mécanique à l'égard des notations externes ; et de réduire les effets de seuil actuels dans les exigences de fonds propres. Les propositions de révision intègrent des facteurs de risque supplémentaires comme la durée résiduelle et de nouvelles approches réglementaires, comme la formule prudentielle simplifiée et différentes applications du ratio de concentration dans Bâle 2,5.

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

Le Comité de Bâle est préoccupé par les possibilités d'arbitrage réglementaire conférées par certaines transactions assurant une protection contre le risque de crédit. Il a suivi l'évolution de la situation à cet égard et a publié, en mars, aux fins de consultation, une proposition qui renforcerait les exigences de fonds propres lorsque les banques effectuent ce type de transactions dont le coût est particulièrement élevé.

## Audit

La crise financière a souligné la nécessité d'améliorer la qualité des audits interne et externe des banques. En juin, le Comité de Bâle a publié de nouvelles recommandations prudentielles visant à évaluer l'efficacité des audits, *The internal audit function in banks*, qui remplacent la version de 2001. Ces recommandations s'appuient sur un document du Comité intitulé *Principles for enhancing corporate governance*, qui exige des banques qu'elles aient une fonction audit interne dotée de l'autorité, de la stature, de l'indépendance, de ressources suffisantes et de l'accès au Conseil d'administration. Elles prennent en considération les attentes de l'autorité de contrôle et sa relation avec la fonction audit interne ainsi que les évaluations prudentielles. Elles encouragent les auditeurs internes des banques à dûment respecter les normes de la profession, tant nationales qu'internationales et à y contribuer ; elles encouragent aussi l'examen des questions prudentielles dans l'élaboration des normes et pratiques. Enfin, elles précisent les attributions du comité d'audit d'une banque.

En mars, le Comité a publié un document de consultation intitulé *External audits of banks*, qui formule des recommandations prudentielles visant à améliorer et remplacer les dispositions actuelles. Ce nouveau document intègre l'évolution des pratiques bancaires et l'instauration de nouvelles dispositions normatives et réglementaires sur les dix dernières années. Il énonce des exigences prudentielles plus strictes du Comité, à savoir i) un audit plus rigoureux des banques et ii) un renforcement des liens entre le comité d'audit et les auditeurs, et entre les auditeurs et les autorités de contrôle.

## Communication et information financière

La communication rapide des informations financières par les banques encourage la discipline de marché en fournissant des indications pertinentes aux investisseurs et autres parties intéressées. Le Comité de Bâle s'efforce de garantir la concordance, la pertinence et la cohérence dans le domaine de la communication prudentielle en publiant les informations voulues et en créant un groupe de travail spécialement consacré à la question. Ce groupe a pour objet i) de proposer des ajustements aux exigences de communication recommandées par le Comité pour en assurer la pertinence ; ii) de s'assurer que les informations sont conformes aux autres initiatives stratégiques du Comité ; iii) d'examiner les nouvelles exigences de communication et les propositions émanant de sources externes.

*Composition des fonds propres.* Pendant la crise financière, les acteurs du marché et les autorités de contrôle n'ont pu ni évaluer minutieusement le niveau de fonds propres des banques, ni procéder à des comparaisons pertinentes entre juridictions. Cette difficulté résultait d'informations insuffisamment détaillées sur les fonds propres et de déclarations insuffisamment harmonisées au plan national et international. En juin 2012, le Comité de Bâle a publié un ensemble d'exigences

de communication relatives à la composition des fonds propres des banques qui visent à améliorer la transparence et la comparabilité.

*Agrégation des données et notification des risques.* La crise financière a montré que de nombreuses banques, y compris des établissements bancaires d'importance systémique mondiale (EBIS<sup>m</sup>), n'étaient pas en mesure de dresser rapidement un bilan complet et précis de leurs expositions agrégées ou de la concentration de leurs risques. L'insuffisance des données a entravé la prise de décisions, non sans entraîner de lourdes conséquences pour les banques elles-mêmes et pour la stabilité du système financier tout entier. Le document du Comité de Bâle intitulé *Principles for effective risk data aggregation*, publié en janvier, renforcera l'agrégation des données de risque et la notification interne des risques et, partant, la gestion des risques dans les banques, et plus particulièrement dans les EBIS<sup>m</sup>.

### Mise en œuvre et suivi de Bâle III

Il est crucial que le dispositif de Bâle III soit mis en œuvre intégralement, dans les temps et de façon concordante afin d'améliorer la résilience du système bancaire mondial, de maintenir la confiance des marchés dans les ratios de fonds propres réglementaires et d'assurer les conditions d'une concurrence équitable au plan international. Les avancées que représente la récente série de réformes réglementaires ne pourront se concrétiser en l'absence d'un solide processus de mise en œuvre, qui est essentiel pour assurer la stabilité du système bancaire mondial.

En avril 2012, le Comité de Bâle a instauré son Programme d'évaluation de la concordance des réglementations, qui vise à garantir l'adoption sans retard de Bâle III ; la concordance de la réglementation nationale avec Bâle III ; la concordance des résultats (l'accent étant mis, dans un premier temps, sur les calculs par les banques de leurs actifs pondérés des risques). Ce programme, qui consiste essentiellement en un examen collégial, évalue les éventuelles incohérences et fait état de leur incidence sur la stabilité financière et sur le maintien des conditions d'une concurrence équitable au plan international. Ce faisant, il veille à ce que Bâle III soit mis en œuvre intégralement et de manière concordante, encourage le dialogue entre les membres du Comité et crée un pouvoir d'entraînement des pairs, là où cela est nécessaire.

La transparence est un élément important du processus, qui passe notamment par la transmission de rapports périodiques au G 20 : un rapport a ainsi été soumis aux chefs d'État et de gouvernement en juin 2012, deux autres, aux ministres des Finances et aux gouverneurs des banques centrales, en octobre 2012 et avril 2013. Par ailleurs, le Comité évalue l'impact quantitatif de Bâle III sur les marchés financiers et fait état, deux fois par an, des résultats de ses exercices de suivi.

*Adoption de Bâle III dans les délais.* Le premier élément du Programme d'évaluation de la concordance des réglementations, qui est axé sur l'état présent des procédures législatives nationales, vise à transposer les normes de fonds propres du Comité dans les textes de loi et les règlements selon le calendrier international convenu. Ces rapports d'étape, qui ont été publiés en avril et octobre 2012 puis en avril 2013, donnent une vision d'ensemble des progrès réalisés par les membres du Comité pour adopter les normes de Bâle (Bâle II, Bâle 2,5 et Bâle III). Le Comité estime que ses exigences de communication sont une mesure d'incitation supplémentaire qui encouragera les membres à dûment respecter les accords internationaux.

*Concordance des réglementations.* Les évaluations des réglementations nationales en regard des normes de Bâle, par des équipes indépendantes d'experts techniques ressortissants d'un grand nombre de pays, ont débuté par les États-Unis, le Japon et l'Union européenne, et ont été publiées en octobre. Les règles examinées au Japon étaient déjà en vigueur ; celles de l'Union européenne et des États-Unis, qui étaient à l'état de projet, feront l'objet d'une deuxième évaluation une fois finalisées. Les résultats de l'évaluation de la mise en œuvre des règles de Bâle III à Singapour ont été publiés en mars.

*Concordance des résultats.* Pour évaluer la concordance réglementaire des résultats produits par les normes de Bâle, le Comité a étudié le calcul par les banques des actifs pondérés des risques pour le portefeuille de négociation. Un exercice semblable est en cours pour le portefeuille bancaire et les résultats seront publiés en 2013. Le rapport de synthèse pour le portefeuille de négociation, publié en janvier, comportait deux analyses. La première portait sur les données à caractère public pour un échantillon de grandes banques. La seconde intéressait 15 banques à dimension internationale, l'exercice étant effectué sur la base d'un portefeuille virtuel. Le rapport, qui donne une estimation des écarts de la mesure des actifs pondérés du risque de marché entre les différentes banques, met en évidence certains aspects des normes de Bâle qui contribuent à cette variabilité. Un exercice prévu pour 2013 portera sur des portefeuilles virtuels plus complexes, dans le but d'aider le Comité à mieux comprendre les sources d'écart de la mesure du risque dans le portefeuille de négociation des banques.

Les premières conclusions présentées dans le rapport seront intégrées aux travaux entrepris par le Comité, concernant l'amélioration des informations financières communiquées par les banques ainsi que la révision complète des règles applicables au portefeuille de négociation. Par ailleurs, les données utilisées pour établir ce rapport permettront aux autorités nationales de contrôle bancaire de mieux cerner les modèles de risque appliqués par les banques relevant de leur compétence par rapport à ceux utilisés par les établissements d'autres pays et de prendre les mesures qu'elles jugeront nécessaires.

## Simplicité et comparabilité

En parallèle à l'analyse de la concordance des résultats, le Comité de Bâle a entrepris un examen de la simplicité et de la comparabilité du dispositif de Bâle. Il analyse actuellement les voies et moyens susceptibles de simplifier le dispositif de Bâle sans en modifier sensiblement l'objectif premier, ni l'affaiblir, ni réduire la comparabilité des résultats. Il publiera un document de consultation sur ces questions en 2013.

## Examen collégial des tests de résistance

Les tests de résistance constituent un outil important utilisé par les banques pour identifier les éventuels effets indésirables pour toute une série de risques et de scénarios. En 2009, après la crise financière, le Comité a publié *Principles for sound stress testing practices and supervision*.

Au sein du Comité, le Groupe pour l'application des normes a réalisé un examen collégial de la mise en œuvre par les autorités de contrôle bancaire des principes de 2009, examen dont il a publié les résultats en avril 2012. Il en est ressorti que les tests de résistance constituent désormais une composante essentielle du processus d'évaluation prudentielle ainsi qu'un outil servant à la communication et à la mise au point de plans d'urgence. Dans l'ensemble, selon l'examen collégial, les principes de 2009 sont généralement efficaces. Il reste que

dans de nombreux pays, ils ne sont pas pleinement appliqués. Le Comité continuera à surveiller la mise en œuvre de ces principes et appréciera l'opportunité de formuler des recommandations supplémentaires.

### La communauté mondiale des autorités de contrôle

Le Comité de Bâle a organisé la 17<sup>e</sup> Conférence internationale bisannuelle des autorités de contrôle bancaire, qui s'est tenue à Istanbul, les 13 et 14 septembre, à la Banque centrale de la République de Turquie et à l'Autorité turque de réglementation et de surveillance bancaires. À l'occasion de la conférence, qui a réuni les autorités de contrôle bancaire et les banquiers centraux de plus de 100 pays, les délégués ont entériné la version révisée des Principes fondamentaux du Comité, ont eu des débats nourris sur les enseignements à tirer de la crise financière, tout particulièrement du point de vue des économies émergentes et en développement, et ont examiné la situation actuelle en matière de surveillance, de gestion des risques et de stabilité financière.

Le Comité a, en outre, renforcé sa collaboration avec la communauté mondiale des autorités de contrôle en participant à une série de réunions annuelles de hauts responsables organisées conjointement par le Comité et l'Institut pour la stabilité financière, qui ont rassemblé les sous-gouverneurs de banque centrale et les responsables d'autorités de contrôle de plusieurs régions du monde. Par ailleurs, il a élargi son rayon d'action à des juridictions non membres grâce au Groupe consultatif de Bâle. Celui-ci favorise le dialogue prudentiel avec des pays non membres sur les initiatives du Comité et contribue à ses projets de réforme de la réglementation de façon à tenir dûment compte des besoins de la communauté internationale des banques.

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 pour les gouverneurs participant à la Réunion sur l'économie mondiale de la BRI et en analyse les implications en termes de stabilité financière et de politique de banque centrale. Il est présidé par William C. Dudley, Président de la Banque de Réserve fédérale de New York. 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, les discussions du Comité ont porté notamment sur les problèmes de dette souveraine et les difficultés qu'ils soulèvent pour le secteur bancaire de la zone euro ainsi que sur les 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 mesures concernant le risque de convertibilité et les primes de risque associées sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro ont constitué un aspect clé de ces discussions. Les membres du Comité se sont également intéressés aux politiques monétaires non conventionnelles et à leurs conséquences possibles pour le fonctionnement des marchés, la prise de risque et la stabilité financière. Ils ont analysé, en particulier, les risques que pourraient susciter les répercussions internationales de l'orientation accommodante qui règne à l'heure actuelle et les défis que pose la future sortie de ces politiques. L'exposition au risque de taux d'intérêt et les facteurs accroissant la sensibilité des rendements obligataires à un changement d'orientation de la politique monétaire ont aussi été évoqués. Enfin, le Comité a abordé des thèmes tels que les implications économiques et financières, dans

le monde, de la « falaise budgétaire » aux États-Unis et les risques liés à un éventuel ralentissement brutal de la croissance en Chine.

Le Comité a également fait réaliser, par des groupes de travail constitués d'experts de banque centrale, plusieurs études approfondies et projets à long terme. Deux des rapports ainsi rédigés ont été publiés fin 2012.

- Le premier rapport, diffusé en novembre, a marqué la conclusion officielle d'un projet de plusieurs années visant à améliorer les statistiques bancaires internationales BRI, ensemble de données clés dont le Comité est l'organe de gouvernance. Ces modifications, qui seront mises en œuvre en deux étapes à partir de 2013, contribueront à combler des lacunes fondamentales des statistiques actuelles. Avec le temps, elles permettront d'accroître fortement la valeur analytique des statistiques dans des domaines tels que : les sources de financements bancaires en devises et leur utilisation ; la transmission entre systèmes bancaires de chocs éventuels sur le financement ; l'exposition des banques au risque de crédit des pays ; les tendances de l'offre de crédit et du financement de différents types d'établissements.
- Le deuxième rapport, qui date de décembre, reprend des travaux antérieurs du Comité en vue d'aider les autorités à mettre en œuvre des mesures macroprudentielles. Il fournit des recommandations pratiques sur la façon d'évaluer trois grands critères, essentiels pour sélectionner et appliquer des instruments macroprudentiels : calendrier ; efficacité ; et efficience. Il énonce également, pour la première fois, sept principes généraux concernant la conception et le fonctionnement des politiques macroprudentielles formulées par le CSFM en 2011.

Un troisième rapport, à paraître en 2013, étudie les implications, pour les marchés et l'action des autorités, de la demande croissante de sûretés due, entre autres, à la réforme de la réglementation. Il conclut que l'offre de sûretés posera moins de problèmes que les effets néfastes qu'auraient, pour le marché, des ajustements endogènes effectués par le secteur privé pour prévenir toute pénurie durable de sûretés au niveau du système. Ces conséquences seraient, notamment, une augmentation de l'interdépendance ; des effets procycliques ; l'opacité du système financier ; et une aggravation des risques opérationnels, de financement et de refinancement. Selon le rapport, l'action des autorités doit donc se concentrer d'abord sur ces évolutions adverses (par exemple, dans le contexte de l'activité du système bancaire parallèle ou du ratio d'actifs grevés dans les bilans) plutôt que sur les conditions de l'offre et de la demande sur le marché des sûretés.

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 par Paul Tucker, Sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre chargé de la stabilité financière.

### Nouvelles normes pour les IMF

Le CSPR et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié conjointement leur rapport *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* en avril 2012. 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 nouvelles normes remplacent les trois séries antérieures (CSPR et CSPR-OICV), à savoir : celles concernant les systèmes de paiement d'importance systémique (2001) ; celles sur les systèmes de règlement de titres (2001) ; et celles pour les contreparties centrales (2004). La révision des 24 principes s'appuie sur les enseignements tirés de la récente crise financière et sur l'expérience acquise, ces dix dernières années, par l'application des normes antérieures. Le rapport expose, en outre, un ensemble de cinq responsabilités incombant aux banques centrales et autres autorités de surveillance ou de réglementation des IMF, en insistant sur la nécessité d'une coopération efficace entre autorités, quand deux ou plus sont concernées.

En décembre, le CSPR et l'OICV ont publié conjointement un document intitulé *Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology*. Il s'agit d'un dispositif d'information indiquant la forme et le contenu des données que les IMF doivent déclarer en vertu des 24 principes. Ces obligations déclaratives ont pour objet de contribuer à refléter les modalités de fonctionnement des IMF et de faciliter des comparaisons plus solides. La méthodologie d'évaluation insiste sur la profondeur et la cohérence de l'analyse. Elle a été élaborée principalement à l'intention des évaluateurs externes au niveau international – notamment FMI et Banque mondiale – mais elle fournit aussi aux autorités nationales un cadre d'analyse permettant de vérifier que les IMF respectent les principes et qu'elles-mêmes exercent leurs responsabilités en tant qu'autorités de réglementation, de contrôle et de surveillance.

Le CSPR et l'OICV ont commencé à collecter régulièrement des informations auprès de plusieurs juridictions pour suivre leurs progrès dans la mise en œuvre des normes ; des rapports d'étape seront publiés à partir du second semestre 2013. Le but premier de ce suivi est de déterminer si ces juridictions ont apporté à leur dispositif légal et réglementaire les changements nécessaires à l'application des normes. Par la suite, des évaluations plus détaillées seront effectuées.

## Redressement et résolution des IMF

En juillet 2012, le CSPR et l'OICV ont publié un document consultatif intitulé *Recovery and resolution of financial market infrastructures*, qui traite des difficultés posées par la mise au point de plans de redressement et régimes de résolution efficaces pour les IMF. Le CSPR et l'OICV aideront le CSF à expliciter les modalités d'application aux IMF des éléments clés définis dans le rapport *Key attributes of effective resolution regimes*. Le CSPR et l'OICV structureront également la façon dont les différentes juridictions veilleront à ce que les différents types d'IMF disposent de capacités et de plans de redressement valables.

## Accès des autorités aux informations déclarées à un référentiel central de données

Un document consultatif publié par le CSPR et l'OICV en avril 2013 révèle les grandes lignes d'un dispositif destiné à guider les autorités qui souhaitent accéder, de façon régulière ou ponctuelle, aux informations détenues dans les référentiels centraux de données. Ces orientations analysent en profondeur les problématiques d'accès abordées dans le rapport conjoint CSPR-OICV de janvier 2012 sur l'agrégation et la déclaration de données relatives aux dérivés de gré à gré.

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

Le CSPR a collaboré avec le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire pour réviser ses recommandations prudentielles sur la façon dont les banques devraient gérer les risques liés au règlement des opérations de change. Comme indiqué précédemment, dans la partie du Rapport annuel consacrée au Comité de Bâle, celui-ci a publié les recommandations mises à jour en février.

## Innovations en matière de paiements de faible montant

Dans un rapport de mai 2012 intitulé *Innovations in retail payments*, le CSPR fournit une vue d'ensemble des activités innovantes en matière de paiements de faible montant et identifie plusieurs facteurs qui pourraient s'opposer ou contribuer à ces innovations. L'étude soulève également des problématiques relatives aux missions que remplissent les banques centrales dans la gestion et la supervision des systèmes de paiement.

## Nouvelle version du Livre rouge et mise à jour annuelle des statistiques

Le Comité a publié en novembre le second volume de la nouvelle édition du rapport *Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*, ouvrage de référence mieux connu sous le nom de « Livre rouge », qui décrit les IMF des pays membres (le premier volume ayant paru en septembre 2011). En janvier, le Comité a diffusé la mise à jour annuelle de ses statistiques sur les systèmes de paiement, de compensation et de règlement dans les pays représentés au CSPR (*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, présidé par Hiroshi Nakaso, Sous-gouverneur 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 récurrentes concernant la dette souveraine dans la zone euro et le contexte de très faibles taux d'intérêt directs dans les principales zones monétaires. Il a suivi de près le marché des obligations d'État et les conditions de financement des banques dans la zone euro, ainsi que leurs effets sur l'intégrité du marché unique. Après un épisode de tensions sur les marchés, mi-2012, les membres du Comité ont tenu des conférences téléphoniques *ad hoc* pour échanger des informations sur les derniers développements. Enfin, le Comité s'est intéressé à l'incidence, tant domestique que transfrontière, sur les marchés financiers, de la poursuite des mesures non conventionnelles de politique monétaire et des nouvelles approches adoptées par de grandes banques centrales pour l'orientation future de leur politique monétaire.

Le Comité a également débattu de certaines questions structurelles telles que les efforts de diverses juridictions pour revoir les pratiques existantes en matière de taux d'intérêt de référence et les réactions du secteur privé. En outre, le Président du Comité et plusieurs membres ont participé à un groupe de travail du Comité économique consultatif (CEC) chargé d'étudier, du point de vue des banques centrales, les pratiques en matière de taux de référence, et en particulier leurs implications pour la transmission de la politique monétaire et la stabilité financière. Les membres du Comité se sont aussi occupés de suivre plusieurs réformes en cours

du secteur financier, afin d'en évaluer l'impact potentiel sur le fonctionnement des marchés.

Le Comité a publié une étude sur l'évolution des dispositifs et pratiques mis en place par les banques centrales en matière de sûretés entre mi-2007 et mi-2012. En outre, dans le cadre de la préparation de l'enquête triennale BRI sur les marchés des changes et dérivés en 2013, le groupe d'experts créé par le Comité pour affiner les catégories de contreparties et de méthodes d'exécution des ordres et pour élargir la couverture des couples de monnaies a achevé sa mission. Ensuite, les 53 banques centrales participant à l'enquête ont commencé leurs préparatifs techniques.

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

## Groupe sur la 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 informations et de mener des recherches 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 par la BRI, dont le Réseau de gouvernance (constitué de près de 50 banques centrales) facilite la mise en œuvre. Les travaux de recherche et les résultats des nombreuses enquêtes menées par le Réseau sur des questions de gouvernance sont à la disposition des responsables de banques centrales, et certains documents sont publiés.

Au cours de l'exercice écoulé, le Groupe s'est réuni lors des rencontres bimestrielles de la BRI pour analyser la situation changeante des banques centrales. Sur la base de travaux de recherche effectués sous l'égide de son secrétariat à la BRI et des résultats d'enquêtes menées par le Réseau, le Groupe a orienté son activité dans trois grandes directions : évaluation de la solidité financière dont les banques centrales doivent faire preuve pour être efficaces en période d'après-crise ; examen des défis présentés par la modification de leur mandat et les dispositifs relatifs à la stabilité financière ; débat sur les efforts des banques centrales pour permettre au public de mieux comprendre leurs activités de plus en plus complexes.

Groupe sur la gouvernance des banques centrales :  
[www.bis.org/about/cbgov.htm](http://www.bis.org/about/cbgov.htm)

## Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale

Le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale, présidé par Muhammad Ibrahim, Sous-gouverneur de la Banque centrale de Malaisie, est une instance où les économistes et statisticiens de 80 banques centrales examinent des questions statistiques relatives à la stabilité monétaire et financière. Les activités du Comité durant l'exercice incluaient notamment une retransmission diffusée sur Internet, dans laquelle Roberto Rigobon, professeur à la Sloan School of Management du MIT, présentait un projet intitulé « Billion Prices Project » (Projet afférent au milliard de prix) : ce projet consiste à compiler un indice de prix et un taux d'inflation quotidiens reposant sur des descriptions de prix et de produits recueillies chaque jour sur des sites de vente en ligne dans plus de 70 pays.

Lors de sa 6<sup>e</sup> Conférence bisannuelle, tenue à Bâle, le Comité s'est intéressé aux sujets suivants : mesure de l'activité bancaire parallèle (*shadow banking*) ; prix de l'immobilier résidentiel et commercial ; marchés de matières premières ; anticipations du marché ; cours de change effectifs ; endettement des secteurs public et privé.

Le Comité a parrainé, conjointement avec la Banque centrale de Malaisie, un séminaire sur les indicateurs en matière d'inclusion financière, qui s'est tenu au centre Sasana Kijang, à Kuala Lumpur. Le séminaire avait pour but d'améliorer la collecte des données nécessaires à une plus grande inclusion financière dans le monde (l'inclusion désigne le fait que les populations défavorisées aient accès à des services financiers appropriés ; le concept peut être étendu au développement des connaissances financières et de la protection des consommateurs<sup>6</sup>).

L'enquête annuelle du Comité auprès de ses membres s'est concentrée sur le partage des données entre banques centrales et autorités de contrôle. Dans son rapport annuel, présenté à la Réunion de tous les gouverneurs en janvier 2013, le Comité a proposé la création d'un groupe de travail sur le partage des données afin d'analyser les pratiques existantes, notamment en ce qui concerne les bilans et activités des banques.

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), fondée en 2002, renforce les dispositifs mondiaux de filets de sécurité en formulant des recommandations pour des systèmes efficaces de garantie des dépôts, en menant des recherches et en promouvant la collaboration entre les différents acteurs clés des filets de sécurité financière mondiaux. Elle compte actuellement 88 organisations affiliées, dont 67 organismes de garantie des dépôts membres à part entière, 9 membres associés et 12 partenaires. Lors de son Assemblée générale de 2012, l'IADI a élu Jerzy Pruski, Président du Directoire du Fonds polonais de garantie bancaire, comme Président de l'Association et Président de son Conseil exécutif pour succéder à Martin J. Gruenberg, Président de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) américaine.

En 2012, l'IADI a adopté les priorités stratégiques suivantes, en ligne avec les efforts mondiaux visant à renforcer le dispositif de stabilité financière : i) promouvoir des systèmes solides de protection des dépôts et de résolution des défaillances bancaires ; ii) approfondir les relations avec les autres organismes financiers et de normalisation internationaux sur les questions liées aux filets de sécurité ; iii) soutenir la recherche et l'élaboration de recommandations pour poursuivre la promotion de systèmes efficaces de garantie des dépôts.

Les Principes fondamentaux pour des systèmes efficaces de protection des dépôts (Core principles for effective deposit insurance systems), qui constituent l'un des critères définis par le CSF en matière de bonne santé des systèmes financiers, sont utilisés dans le programme commun d'évaluation du secteur financier (FSAP, Financial Sector Assessment Program) du FMI et de la Banque mondiale. Désormais, des experts de l'IADI répondant aux critères du FMI et de la Banque mondiale participeront à des missions d'évaluation des systèmes de garantie des dépôts dans le cadre du FSAP. L'IADI a entrepris une actualisation de ces principes fondamentaux et contribue à la rédaction d'une méthodologie d'évaluation des principales caractéristiques de régimes efficaces de résolution des défaillances d'institutions financières, telles que définies par le CSF (*Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*). L'IADI collabore également avec le Comité du CSF sur la gestion des crises transfrontières pour mettre au point des orientations sur la résolution des défaillances d'EFIS mondiaux.

<sup>6</sup> Pour une synthèse du séminaire, se reporter au communiqué publié sur le lien suivant : [www.bis.org/ifc/events/sasana\\_statement.pdf](http://www.bis.org/ifc/events/sasana_statement.pdf) (Sasana Statement on Financial Inclusion Indicators).

En réponse aux recommandations formulées par le CSF dans son examen thématique des systèmes de protection des dépôts, l'IADI élabore de nouvelles lignes directrices sur des questions liées à la crise financière mondiale. En 2012, trois documents ont été soumis au CSF sur les sujets suivants : indemnisation des déposants, sensibilisation du public et niveau de garantie des dépôts. Trois autres documents, qui devraient être achevés en 2013, se concentrent sur l'aléa moral, le financement *ex ante* et l'incidence de plusieurs systèmes de garantie des dépôts au sein d'une même juridiction.

Le séminaire annuel organisé conjointement par l'IADI et l'Institut pour la stabilité financière (ISF) a porté en 2012 sur les évolutions, défis et opportunités en matière de résolution bancaire. Les participants ont analysé informations et expériences relatives aux EFIS et aux EFIS d'envergure mondiale. D'autre part, l'IADI a poursuivi sa collaboration avec l'ISF pour mettre au point des modules de formation en ligne sur les questions de garantie des dépôts.

L'IADI gère une base de données mondiale sur les systèmes de garantie des dépôts qu'elle met à jour grâce aux résultats de son enquête annuelle et de ses travaux de recherche ciblés. Certains des résultats de la seconde enquête annuelle auprès des organismes de garantie des dépôts peuvent être consultés sur le site Internet de l'Association ; les résultats complets sont à la disposition des membres de l'IADI, du CSF et de la BRI.

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. Son objet est de promouvoir l'efficacité et la cohérence mondiale du contrôle du secteur et de contribuer à la stabilité financière mondiale, de sorte que les assurés bénéficient de marchés de l'assurance équitables, sûrs et stables.

### Stabilité financière

L'AICA a lancé des consultations publiques sur une méthodologie d'évaluation des assureurs d'importance systémique (mai 2012) et sur des propositions de mesures stratégiques (octobre 2012). Elle devrait livrer ses conclusions au CSF dans le courant de l'année 2013.

L'AICA met au point un dispositif de surveillance de l'environnement macroéconomique et financier du secteur de l'assurance. Ce dispositif définit un périmètre d'intervention pour le contrôle du secteur distinct des attributions des banques centrales. L'AICA étudie également la possibilité de mener des tests de résistance macroéconomique du secteur.

Dans un document de juillet 2012 sur la réassurance et la stabilité financière, l'AICA concluait qu'il était légitime de surveiller les activités des réassureurs non liées à la réassurance. Un document de travail rédigé conjointement par des économistes de l'AICA, de la BRI et du FMI a analysé l'impact des catastrophes naturelles sur le secteur de la réassurance.

### Principes fondamentaux de l'assurance

Lors de son Assemblée générale, tenue en octobre, l'AICA a révisé le Principe fondamental n° 9, qui traite de l'examen par les contrôleurs des assurances et des informations à remettre aux autorités de contrôle des assurances ; elle a aussi adopté des recommandations sur la meilleure façon d'appliquer les principes pour

améliorer l'accès aux produits d'assurance de ceux qui n'y ont accès que de manière limitée à l'heure actuelle.

### Groupes d'assurance internationaux

En juillet, l'AICA a publié à des fins de consultation le premier projet complet de cadre commun pour le contrôle des groupes d'assurance internationaux (ComFrame – Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups). Une version révisée de ce projet est prévue pour 2013. ComFrame sera soumis à une évaluation pratique lors d'une phase de test planifiée pour 2014. Il sera ensuite modifié en conséquence avant son adoption formelle, qui devrait avoir lieu en 2018.

### Rapport sur le marché mondial de l'assurance

L'AICA a publié en octobre 2012 son premier rapport sur le marché mondial de l'assurance (*Global insurance market report*), qui succède aux rapports sur le marché de la réassurance. Il traite des résultats des assureurs et des réassureurs ainsi que des principales évolutions sur le marché mondial de l'assurance.

Ce nouveau rapport contient à la fois des données publiques et des informations confidentielles soumises par les réassureurs du monde entier pour la période 2007–2011. Il indique que, si les assureurs et réassureurs ont été affectés par la crise financière et la récession qu'elle a entraînée dans de nombreuses économies, ils ont bien résisté aux séries de catastrophes naturelles dévastatrices qui se sont produites en 2005 et en 2011. Les renseignements fournis révèlent que le secteur de la réassurance a absorbé en 2011 des pertes record, qui ont eu moins d'effets sur les fonds propres qu'en 2005, autre année noire.

### Protocole d'accord multilatéral

Les autorités de contrôle de l'assurance signataires du protocole d'accord multilatéral de l'AICA participent à un cadre mondial de coopération et d'échange d'information. Ce protocole fixe des normes minimales que les signataires doivent respecter, et toutes les demandes d'adhésion sont examinées et approuvées par une équipe indépendante formée de membres de l'AICA. Le protocole donne à ses signataires les moyens de promouvoir la stabilité financière des opérations d'assurance transfrontières dans l'intérêt des consommateurs. Ses 34 signataires actuels représentent plus de 52 % du volume mondial des primes.

### Respect des normes

Le sous-comité de l'AICA sur le respect des normes, créé en 2010, mène une évaluation et des examens collégiaux sur la mise en œuvre des principes fondamentaux de l'assurance, révisés en 2011. Les rapports confidentiels individuels ainsi produits servent à informer les autorités de contrôle participantes, tandis qu'un rapport agrégé fournit aux comités en charge de préparer les normes des renseignements cruciaux sur les difficultés rencontrées dans les juridictions membres de l'AICA en ce qui concerne l'interprétation ou la portée des principes.

Plus généralement, l'AICA organise des séminaires et ateliers régionaux sur la mise en œuvre de ses principes, normes et recommandations, en collaboration avec l'ISF, les autorités nationales de contrôle et d'autres organismes. Le sous-comité de l'inclusion financière va plus loin en s'intéressant à leur mise en œuvre par les autorités de contrôle des économies émergentes et en développement ;

il gère également les relations de l'AICA avec l'Initiative Accès à l'assurance (partenariat) et le Conseil des services financiers islamiques.

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

## Institut pour la stabilité financière

L'Institut pour la stabilité financière (ISF) aide les autorités de contrôle du secteur financier du monde entier dans leur mission de surveillance des systèmes financiers, en veillant à ce qu'elles acquièrent une compréhension approfondie des normes prudentielles et des bonnes pratiques de contrôle.

Dans le contexte actuel, en particulier, il les guide dans la mise en œuvre des réformes conçues par les instances de normalisation internationales en réaction à la crise financière. Divers moyens sont mobilisés pour cette tâche : conférences, réunions de haut niveau, séminaires et outils Internet. Son outil d'information et de formation en ligne, FSI Connect, est utilisé par les contrôleurs du secteur financier, quel que soit leur niveau d'expérience et d'expertise.

L'ISF mène également des enquêtes destinées à évaluer l'application du dispositif de Bâle dans un certain nombre de pays. Les résultats de ces enquêtes, désormais annuelles, sont publiés sur le site web de la BRI. Il ressort de l'édition 2012 que 91 pays appliquent ou mettent actuellement en œuvre Bâle II, et que 51 commencent à appliquer Bâle III.

### Réunions, séminaires et conférences

L'ISF propose aux contrôleurs des secteurs de la banque et de l'assurance et aux experts de la stabilité financière des banques centrales un vaste programme de séminaires, conférences et réunions de haut niveau. L'année dernière, environ 1 800 représentants de banques centrales et d'autorités de contrôle de la banque et de l'assurance ont participé à 42 séminaires sur le secteur bancaire, à 9 séminaires sur l'assurance ainsi qu'à la 6<sup>e</sup> Conférence bisannuelle de l'ISF.

Certains des séminaires sur l'assurance ont été organisés en collaboration avec l'AICA et son réseau régional. Pour les séminaires régionaux sur le secteur bancaire, l'ISF a travaillé avec les groupes prudentiels suivants :

- Afrique – Comité des contrôleurs bancaires de l'Afrique de l'Ouest et du Centre (BSWCA) ; Communauté de développement de l'Afrique australe (CDAA) ;
- Amériques – Association des contrôleurs bancaires des Amériques (ASBA) ; Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine (CEMLA) ; Groupe des autorités de contrôle bancaire des Caraïbes (CGBS) ;
- Asie et Pacifique – Groupe de travail de l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) sur le contrôle bancaire ; SEACEN (South East Asian Central Banks) ; Forum des autorités de contrôle bancaire des pays du SEANZA (South East Asia, New Zealand, Australia) ;
- Europe – Autorité bancaire européenne (ABE) ; Groupe des contrôleurs bancaires d'Europe centrale et orientale (BSCEE) ;
- Moyen-Orient – Fonds monétaire arabe (FMA) ; Comité des autorités de contrôle bancaire du Conseil de coopération des pays arabes du Golfe (CCG) ;
- Autres – Groupe des superviseurs bancaires francophones (GSBF) ; Groupe des superviseurs des centres financiers internationaux (GIFCS).

La Conférence bisannuelle de l'ISF, qui s'est tenue à Bâle en novembre, a réuni plus de 100 représentants de banques centrales et contrôleurs bancaires afin qu'ils discutent des méthodes de gestion des risques les plus avancées et des implications pour le secteur bancaire des réformes en cours en matière de contrôle. En octobre, l'ISF a accueilli la 1<sup>re</sup> Conférence annuelle du Partenariat mondial pour l'inclusion

financière, qui a donné aux participants l'occasion d'examiner les défis auxquels sont confrontés les organismes de régulation dans leurs efforts pour étendre la finance inclusive.

Organisées conjointement avec le CBCB, les réunions annuelles de haut niveau à l'intention des 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 porté sur la stabilité financière, les outils et politiques macroprudentiels, les priorités réglementaires et d'autres questions prudentielles clés. Les séminaires de l'ISF ont eu pour objectif d'aider les contrôleurs à mieux comprendre les réformes de la réglementation financière, en particulier celles ayant trait aux exigences de fonds propres et de liquidités de Bâle III.

### FSI Connect

Plus de 9 500 abonnés, travaillant pour 245 banques centrales et autorités de contrôle de l'assurance et de la banque, utilisent FSI Connect, un outil composé de plus de 230 didacticiels couvrant un large éventail de sujets en lien avec la politique réglementaire et le contrôle. Les didacticiels les plus récents sont consacrés au volant de conservation des fonds propres et au volant contracyclique, aux ajustements réglementaires à appliquer aux fonds propres au titre de Bâle III et aux évaluations et orientations concernant les principes fondamentaux de l'assurance.

## Recherche et statistiques

La fonction recherche de la BRI traite de questions économiques et financières qui intéressent les banques centrales et les autorités de surveillance des marchés financiers. Les résultats de ses 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 *BIS Working Papers*, ainsi que sur le site [www.bis.org](http://www.bis.org), voire dans des publications spécialisées externes. Par ailleurs, la fonction recherche 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, elle établit des documents de travail pour les réunions de hauts responsables des banques centrales, et assure le secrétariat et des travaux d'analyse pour les différents groupes qu'elle accueille à Bâle.

### 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 les années précédentes, les principaux thèmes étudiés ont été les problèmes immédiats posés par la crise financière mondiale et les implications à plus long terme de cette dernière pour l'action des pouvoirs publics.

Un premier volet de recherche a poursuivi l'analyse des liens entre macroéconomie et situation de bilan des secteurs public et privé, dans le contexte de la hausse des niveaux d'endettement. Ont été examinés : les liens entre la taille du système financier et la croissance ; le cycle financier et ses relations avec le cycle conjoncturel ; l'interaction entre la santé financière du souverain et celle du secteur bancaire ; et les menaces qui pèsent sur la stabilité financière dans ce nouvel environnement. Les analyses ont attaché une attention particulière à la soutenabilité

et aux implications des taux d'intérêt extraordinairement bas qui prévalent actuellement.

Un deuxième volet était axé sur les mesures prudentielles et structurelles destinées à accroître la résilience du système financier. Il s'agissait en l'occurrence d'examiner les forces et les faiblesses des instruments de la politique macroprudentielle et leurs relations avec les outils de la politique monétaire. Les recherches se sont plus spécialement portées sur les interactions entre les réglementations qui commencent à voir le jour en matière de liquidité bancaire et la mise en œuvre de la politique monétaire.

Le troisième volet était consacré à l'évolution de la politique monétaire dans le sillage de la crise financière mondiale. Il a examiné l'efficacité des mesures adoptées par les banques centrales visant à enrayer les récessions de bilan et les avantages et inconvénients de ces mesures (achat massif d'actifs et accumulation de réserves de change, par exemple). Les chercheurs se sont également attachés à évaluer les modifications intervenues dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire et à identifier les risques associés à la prépondérance budgétaire.

Le quatrième volet concernait l'articulation entre le système monétaire et financier international et les performances de l'économie mondiale. L'accent a été mis sur la liquidité mondiale – le concept, sa mesure et ses implications pour la politique monétaire – et ses relations avec l'évolution de l'activité bancaire internationale. Mettant largement à profit ses statistiques financières internationales sans équivalent, la BRI a réalisé des études détaillées sur l'activité bancaire internationale et certains segments du marché des changes.

La fonction recherche de la BRI organise chaque année des conférences et des séminaires permettant de réunir hauts responsables, chercheurs et acteurs des marchés. La Conférence annuelle de la BRI en est devenue l'événement phare. Lors de sa onzième édition, en juin 2012, les participants se sont penchés sur l'avenir de la mondialisation financière et ses implications pour la stabilité macroéconomique, monétaire et financière.

## Initiatives en matière de statistiques financières internationales

Les travaux d'amélioration en matière de collecte et de diffusion des données sur les créances et engagements transfrontières des banques internationales se sont poursuivis, conformément au processus en plusieurs étapes avalisé par le CSFM. Dans un premier temps, les banques centrales ont amélioré la déclaration des statistiques transfrontières fondées sur le pays de résidence. Dans un deuxième temps, elles communiqueront une ventilation sectorielle plus détaillée des statistiques bancaires compilées sur la base du pays de résidence et sur base consolidée. Ces dernières seront, en outre, étendues pour inclure les passifs des banques, y compris leurs fonds propres.

La BRI a commencé à publier sur son site web des données compilées en coopération avec les banques centrales participant à la Data Bank. Il s'agit, en l'espèce, des nouvelles séries longues sur le crédit total et d'une compilation améliorée des statistiques nationales et internationales sur les titres de dette<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> La Data Bank 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. Des efforts considérables ont été accomplis pour faciliter l'utilisation de la Data Bank à des fins de calcul et de diffusion de séries longues de variables économiques importantes, telles que le crédit.

Coparrainant le programme d'échange de données et métadonnées SDMX (Statistical Data and Metadata Exchange), la BRI utilise ces normes pour toutes ses activités de collecte, traitement et diffusion de statistiques. De même, elle a continué de participer aux travaux de l'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG), qui assure le suivi des recommandations formulées par le CSF et le FMI à l'intention du G 20 afin de combler les lacunes révélées par la crise financière en matière de données<sup>8</sup>.

En tant que membre du Groupe de travail du CSF sur les lacunes des données et les liens systémiques, la BRI a mis en place une plateforme où seront centralisées les données sur les banques d'importance systémique mondiale. À terme, ces données permettront aux autorités de contrôle nationales de mieux comprendre la façon dont les interdépendances en matière de bilan peuvent amplifier ou amortir les chocs financiers. Cette initiative permettra en outre de renforcer la communication internationale entre les autorités de contrôle.

## Autres initiatives de banques centrales soutenues par la BRI

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

- CEMLA (Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine) : système bancaire, systèmes de paiement et de règlement, politique budgétaire et situation financière des banques centrales ;
- FLAR (Fonds latino-américain de réserve) : gestion des réserves ;
- Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks) : communication des banques centrales, stabilité et contrôle du système financier, politique monétaire, systèmes de paiement et de règlement ;
- MEFMI (Institut de gestion macroéconomique et financière de l'Afrique orientale et australe) : systèmes de paiement et de règlement, gestion de portefeuille, gestion des risques ;
- Banque mondiale : diversification du portefeuille.

Des experts de la BRI ont également participé à des événements organisés par l'Institut bancaire et financier international de la Banque de France.

## Services financiers de la Banque

Le Département bancaire de la BRI propose une gamme étendue de services financiers afin d'aider les banques centrales et autres autorités monétaires à gérer leurs réserves de change et de favoriser la coopération internationale dans ce domaine. Quelque 140 institutions nationales, auxquelles s'ajoutent plusieurs organisations internationales, utilisent régulièrement ces services.

Sécurité et liquidité sont les qualités essentielles des services d'intermédiation de crédit de la BRI, qui 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 ainsi chargée des questions de conformité et du risque opérationnel, tandis qu'une

<sup>8</sup> L'IAG comprend, outre la BRI, la Banque mondiale, la BCE, Eurostat, le FMI, l'OCDE et l'Organisation des Nations Unies ([www.principalglobalindicators.org/about\\_iag.aspx](http://www.principalglobalindicators.org/about_iag.aspx)). Ces institutions participent également à l'initiative SDMX ([www.sdmx.org](http://www.sdmx.org)).

autre surveillance les risques financiers de la Banque (risques de crédit, de liquidité et de marché) et assure la coordination nécessaire à l'application d'une approche intégrée de la gestion des risques.

Deux salles de marché interconnectées assurent les services financiers de la Banque : l'une au siège, à Bâle, l'autre au Bureau de représentation pour l'Asie et le Pacifique, à Hong-Kong RAS.

## Gamme des services

En tant qu'institution détenue et administrée par des banques centrales, la BRI possède une connaissance véritablement unique des besoins des gestionnaires de réserves – en tout premier lieu, la sécurité et la liquidité, mais aussi la nécessité, en constante évolution, de diversifier les risques substantiels associés à l'expansion des réserves de change. Pour répondre à ces impératifs, la BRI offre 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*), MTI (*Medium-Term Instruments*) et produits comportant des caractéristiques optionnelles (MTI avec option de remboursement anticipé). Ces produits négociables peuvent être achetés ou vendus à tout moment durant les heures d'ouverture de sa salle de marché.

La Banque offre aussi des placements à court terme, tels que comptes à vue ou à préavis et dépôts à terme, dans la plupart des monnaies convertibles ; elle accorde en outre aux banques centrales des facilités de liquidité à court terme et leur octroie des crédits, généralement collatéralisés. Par ailleurs, elle assume des fonctions de mandataire (*trustee*) et d'agent détenteur de sûretés dans le cadre d'opérations financières internationales.

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 achat et vente, comptes à vue, dépôts à terme, comptes affectés, mais aussi affinage et transfert d'or.

La BRI offre également des produits de gestion d'actifs. Il s'agit de titres d'émetteurs souverains et d'instruments à revenu fixe de première qualité, disponibles sous deux formes : mandat spécifique de gestion de portefeuille conçu en fonction des préférences de chaque client ; et instruments de placement à capital variable (BISIP, *BIS Investment Pool*), comparables à des fonds communs de placement ou à des sociétés d'investissement à capital variable. Ces deux structures de placement sont proposées sous forme de mandat sur une ou plusieurs des principales monnaies de réserve. Pour les mandats multidevises, l'investisseur peut choisir de bénéficier d'une couverture dans la monnaie de référence.

Par ailleurs, c'est la structure BISIP qui est utilisée pour le Fonds obligataire Asie (ABF), initiative lancée par l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, groupe régional de banques centrales). La BRI, en collaboration avec un groupe consultatif de banques centrales, a choisi la même structure pour un fonds en titres d'État américains indexés sur l'inflation, qui est géré par des sociétés d'investissement externes.

Le Département bancaire de la BRI accueille aussi des réunions, séminaires et ateliers mondiaux et régionaux portant 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 en matière de placement et de gestion des risques dans les banques centrales et institutions internationales.

## Opérations financières en 2012/13

En 2012/13, la crise de la dette souveraine dans la zone euro a continué d'influencer largement la situation sur les marchés financiers. Les conditions du crédit se sont toutefois globalement améliorées, malgré des épisodes de forte volatilité. Le total du bilan de la Banque a fluctué à l'intérieur d'une fourchette comprise entre DTS 255 milliards et DTS 201 milliards. Sur l'année, il a diminué de DTS 43,7 milliards – après une baisse marginale de DTS 5,4 milliards l'exercice précédent – pour s'établir à DTS 212,0 milliards au 31 mars 2013.

### Passif

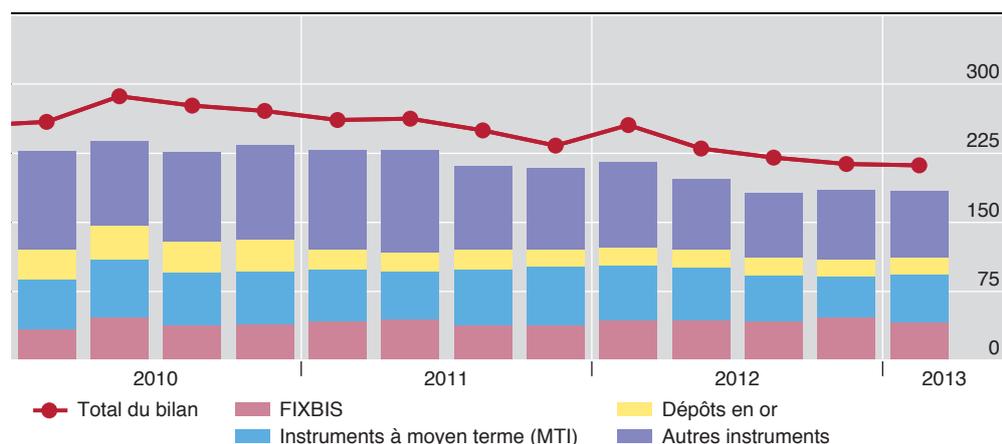
Les dépôts de la clientèle – libellés en monnaies à hauteur d'environ 90 % et, pour le reste, en or – constituent la plus grande part du total du passif (graphique). Au 31 mars 2013, ils se chiffraient (hors mises en pension) à DTS 183,7 milliards, contre DTS 215,4 milliards un an auparavant ; cette baisse nette a concerné à la fois les placements en monnaies et en or.

Les dépôts en monnaies ont diminué, revenant de DTS 195,8 milliards il y a un an à DTS 166,2 milliards fin mars 2013. Ce montant représente quelque 2,0 % du total des réserves de change mondiales (qui atteignaient près de DTS 7 400 milliards fin mars 2013, contre DTS 7 000 milliards l'année précédente)<sup>9</sup>. La part du dollar dans les dépôts en monnaies est de 76 %, et celles de l'euro et de la livre sterling, de 8 % et 7 %, respectivement.

À DTS 17,6 milliards fin mars 2013, les dépôts en or ont diminué de DTS 2,0 milliards sur l'exercice.

### Total du bilan et placements de la clientèle, par produit

En fin de trimestre ; en milliards de DTS



Chaque barre représente l'encours trimestriel des placements de la clientèle.

<sup>9</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.

## 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, dans son portefeuille d'investissement, 115 tonnes d'or fin au 31 mars 2013. Elle gère prudemment son exposition au risque de crédit : au 31 mars 2013, 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 157,1 milliards au 31 mars 2013, contre DTS 200,2 milliards un an auparavant (États financiers, Notes annexes, note 6, Actifs en monnaies). La BRI utilise divers instruments dérivés pour optimiser la gestion de ses actifs et passifs (États financiers, Notes annexes, note 8, 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 et l'accomplissement de la mission de la BRI dans ces régions en organisant des réunions, en apportant son soutien aux institutions régionales et aux comités sis à Bâle, en menant des activités de recherche et en encourageant l'échange d'informations et de données. Le Bureau d'Asie offre, par ailleurs, des services bancaires aux autorités monétaires de la région.

### Bureau d'Asie

Les activités du Bureau d'Asie sont guidées par les orientations données par le Comité consultatif Asie (CCAs), constitué des gouverneurs des 12 banques centrales membres de la BRI dans la région Asie-Pacifique<sup>10</sup>. Ce bureau poursuit des travaux de recherche économique, organise des réunions régionales de haut niveau et offre des services bancaires spécialisés par le biais de sa Trésorerie régionale. L'équipe économique de Hong-Kong concentre ses travaux de recherche sur les problématiques économiques propres à la région.

### Comité consultatif Asie

Lors de sa réunion semestrielle de juin 2012 à Bâle, le Comité a nommé Choongsoo Kim, Gouverneur de la Banque de Corée, au poste de président du CCAs. Celui-ci a pris ses fonctions début octobre, en remplacement de Masaaki Shirakawa, Gouverneur de la Banque du Japon. À sa réunion de février 2013, le Comité a approuvé un nouveau thème de recherche, « Liens financiers transfrontières dans la région Asie-Pacifique », auquel le Bureau d'Asie consacrera l'essentiel de ses travaux de recherche en matière de stabilité financière durant les deux prochaines années.

<sup>10</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.

## Recherche

Les économistes du Bureau d'Asie ont effectué des travaux de recherche sur les deux thèmes précédemment approuvés par le CCAs. En ce qui concerne la stabilité monétaire, le thème retenu était « Dynamique de l'inflation et mondialisation dans la région Asie-Pacifique ». Les problématiques particulières à examiner dans ce cadre ont été sélectionnées lors d'un séminaire de recherche organisé en juin à Hong-Kong. Pour ce qui est de la stabilité financière, le thème choisi était « Marchés immobiliers et stabilité financière ». Les résultats de ces travaux ont été présentés en août, lors d'une conférence organisée conjointement à Sydney avec la Banque de Réserve d'Australie.

Dans le cadre de leurs activités de recherche, les économistes du Bureau d'Asie ont collaboré avec des panels d'universitaires du monde entier et des économistes travaillant dans les banques centrales actionnaires de la BRI dans la région. Les articles issus de ces travaux théoriques ont éclairé les débats relatifs aux problématiques économiques lors de diverses réunions de banques centrales et ont été publiés dans des revues académiques ainsi que dans le *Rapport trimestriel BRI*.

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

Le Bureau d'Asie a organisé 11 réunions de haut niveau dans la région, chacune conjointement avec une banque centrale ou un groupe régional de banques centrales comme l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) ou le Centre de recherche et de formation du SEACEN (South East Asian Central Banks).

La réunion spéciale des gouverneurs rassemble, une fois par an, les gouverneurs des grandes banques centrales de la région et des gouverneurs venus d'autres parties du monde, pour échanger des vues sur des questions d'intérêt commun. La réunion de cette année, coorganisée avec la Banque de Corée, s'est tenue à Séoul en février. Pour la troisième année consécutive, figurait au programme de cet événement une rencontre avec de hauts responsables de grandes institutions financières de la région, les débats ayant porté sur la rentabilité des banques et leur expansion régionale.

Parmi les autres manifestations de haut niveau figuraient notamment : la 8<sup>e</sup> Réunion sur les procédures opérationnelles de la politique monétaire, qui s'est tenue à Hong-Kong en avril ; une réunion du groupe de travail sur la politique monétaire en Asie, tenue en juin à Tokyo et coorganisée avec la Banque du Japon ; le séminaire Exco du SEACEN et de la BRI, organisé conjointement avec la Banque de Corée à Busan, en septembre ; et la 8<sup>e</sup> Table ronde sur les marchés financiers, organisée à Hong-Kong, en décembre, conjointement avec la Banque de Corée.

## Activités bancaires et fonds obligataires Asie

La salle de marchés du Bureau d'Asie a continué à travailler en étroite collaboration avec l'unité Contrôle des risques de la BRI afin d'identifier de nouveaux débouchés pour les placements et de renforcer sa présence sur les marchés financiers régionaux, tout en conservant une stratégie de gestion prudente. Les banques centrales de la région ont continué à 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 2012/13 par rapport à 2011/12.

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 2013, le volume combiné des fonds était légèrement inférieur à 5,8 milliards de dollars, en hausse d'un peu plus de 19 % 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 2013 était égal à 69,8 %, comparé à seulement 44,0 % pour un indice du Trésor américain de durée similaire.

## Bureau des Amériques

Pour ses activités de recherche et de rayonnement au sein de la zone, le Bureau des Amériques s'inspire des recommandations du Comité consultatif Amériques (CCAm), constitué des gouverneurs des huit banques centrales actionnaires de la BRI dans la région<sup>11</sup>. Le président du CCAm est Agustín Carstens, Gouverneur de la Banque du Mexique.

Le Bureau a organisé la 3<sup>e</sup> Conférence annuelle du CCAm sur la recherche économique, qui s'est tenue en avril 2012 à la Banque centrale du Brésil et qui avait pour thèmes la stabilité financière, la réglementation financière et la politique monétaire. Il a également mis en place deux projets de recherche en réseau pour encourager les membres du CCAm à entreprendre des recherches conjointes sur des questions d'intérêt régional. Le premier projet, consacré aux effets des opérations effectuées sur le marché des changes en Amérique latine, a fait l'objet d'une réunion plénière en avril 2012. Sa conférence de clôture a eu lieu en novembre sous les auspices de la Banque centrale de la République de Colombie. En mars 2013, le Bureau a organisé une rencontre des auteurs afin de finaliser les articles destinés à être publiés. Le deuxième projet de recherche, lancé en janvier, était consacré à l'intégration de la stabilité financière dans les modèles économétriques des banques centrales. Les économistes du Bureau des Amériques ont également effectué d'autres travaux de recherche portant, notamment, sur les interventions de change, la couverture sur les marchés des changes, les prix pétroliers et alimentaires, et la régionalisation des activités bancaires en Amérique latine. Ces travaux ont été utilisés en interne ou publiés sur le site web de la BRI ou dans des revues spécialisées.

Le Bureau a par ailleurs apporté son soutien à l'organisation de plusieurs réunions au titre de ses activités de rayonnement au sein de la zone : la 16<sup>e</sup> Réunion du groupe de travail sur la politique monétaire en Amérique latine en septembre, à la Banque centrale de Réserve du Pérou ; une table ronde sur la politique budgétaire, la gestion de la dette publique et les marchés des obligations d'État, organisée conjointement par la BRI et l'institution hôte, le Centre d'études monétaires pour l'Amérique latine (CEMLA), à Mexico ; et un séminaire BRI-CEMLA sur la situation financière des banques centrales, qui s'est tenu à la Banque centrale du Chili. Le Bureau a également animé deux tables rondes de la BRI lors des réunions de l'Association d'économie de l'Amérique latine et des Caraïbes qui ont eu lieu en novembre à Lima. Dans le cadre de ces activités de rayonnement, les économistes du Bureau des Amériques ont effectué de nombreuses présentations. Il convient de mentionner celles qui l'ont été lors des réunions du groupe consultatif régional du CSF et celle effectuée à l'occasion d'un séminaire ISF-CEMLA sur Bâle III et les tests de résistance.

<sup>11</sup> Il s'agit des banques centrales des pays suivants : Argentine, Brésil, Canada, Chili, Colombie, États-Unis, Mexique et Pérou.

## 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 2012/13, la Banque employait 647 agents ressortissants de 54 pays.

### 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 indépendants.

### Conseil d'administration de la BRI

Actuellement composé de 18 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 les politiques de la BRI et d'exercer sa haute surveillance sur la Direction.

Lors de sa séance de juin 2012, le Conseil a renouvelé pour trois ans le mandat des administrateurs suivants : Agustín Carstens, Gouverneur de la Banque du Mexique ; Mario Draghi, Président de la BCE ; Klaas Knot, Président de la Banque des Pays-Bas ; et Zhou Xiaochuan, Gouverneur de la Banque populaire de Chine. En septembre 2012, le Conseil a reconduit, également pour trois ans, deux autres administrateurs : Mark Carney, Gouverneur de la Banque du Canada, et Masaaki Shirakawa, Gouverneur de la Banque du Japon.

Avec effet au 13 septembre 2012, Ben Bernanke, Président du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale, a renouvelé le mandat d'administrateur BRI de William C. Dudley pour une durée de trois ans.

Anne Le Lorier, Première sous-gouverneure de la Banque de France, s'est retirée du Conseil fin décembre 2012.

Mervyn King, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, a nommé Paul Tucker au Conseil pour une période de trois ans, avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2013. Ignazio Visco, Gouverneur de la Banque d'Italie, a reconduit le mandat d'administrateur de Fabrizio Saccomanni pour une année à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013. Fabrizio Saccomanni a quitté le Conseil le 28 avril 2013. Le 29 avril, Ignazio Visco a nommé Fabio Panetta, Directeur général adjoint de la Banque d'Italie, au Conseil pour le reste du mandat de M. Saccomanni, c'est-à-dire jusqu'au 31 décembre 2013.

En janvier 2013, le Conseil a réélu Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France, au poste de Président du Conseil d'administration pour un second mandat de trois ans qui a débuté le 7 mars 2013.

En mars 2013, le Conseil a renouvelé le mandat de Thomas Jordan, Président du Directoire de la Banque nationale suisse, pour une durée de trois ans.

Le 19 mars 2013, Masaaki Shirakawa a quitté ses fonctions de Gouverneur de la Banque du Japon et, par voie de conséquence, le Conseil d'administration de la

BRI. Lors de sa séance de mai 2013, le Conseil a élu Haruhiko Kuroda, successeur de M. Shirakawa au poste de Gouverneur de la Banque du Japon, membre du Conseil d'administration pour la période non écoulée du mandat de M. Shirakawa, soit jusqu'au 12 septembre 2015.

Le 1<sup>er</sup> juin 2013, Mark Carney a quitté ses fonctions de Gouverneur de la Banque du Canada et, donc, il a cessé d'être membre du Conseil d'administration de la BRI. Le Conseil a nommé Luc Coene, Gouverneur de la Banque nationale de Belgique, pour succéder à M. Carney au poste de Président du Comité d'audit.

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 (États-Unis)	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

Président du Conseil d'administration : Christian Noyer, Paris

Vice-Président : (vacant)

Ben S. Bernanke, Washington

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

Mervyn King, Londres

Klaas Knot, Amsterdam

Haruhiko Kuroda, Tokyo

Fabio Panetta, Rome

Guy Quaden, Bruxelles

Paul Tucker, Londres

Ignazio Visco, Rome

Jens Weidmann, Francfort-sur-le-Main

Zhou Xiaochuan, Pékin

### Suppléants

Mathias Dewatripont ou Jan Smets, Bruxelles

Paul Fisher ou Michael Cross, Londres

Anne Le Lorier ou Marc-Olivier Strauss-Kahn, Paris

Joachim Nagel ou Karlheinz Bischofberger, Francfort-sur-le-Main

Janet L. Yellen ou Steven B. Kamin, Washington

Emerico Zautzik, Rome

### Comités du Conseil d'administration

Comité administratif, présidé par Agustín Carstens

Comité d'audit, présidé par Luc Coene

Comité des activités bancaires et de la gestion des risques, présidé par Stefan Ingves

Comité des nominations, présidé par Christian Noyer

## 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.

Fin avril 2013, Günter Pleines, Chef du Département bancaire, est parti à la retraite. À sa réunion du 7 janvier 2013, le Conseil a nommé Peter Zöllner à ce poste pour une durée de cinq ans à compter du 1<sup>er</sup> mai 2013.

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	Peter Zöllner
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

### *In memoriam*

C'est avec une profonde tristesse que la Banque a appris le décès de Sir Andrew Crockett, le 3 septembre 2012, à l'âge de 69 ans. Directeur général de la BRI du 1<sup>er</sup> janvier 1994 au 31 mars 2003, Sir Andrew a été à l'origine de nombreuses initiatives d'envergure, notamment l'élargissement de l'actionnariat de la BRI et de la composition de son Conseil au-delà de sa base traditionnelle, essentiellement européenne. L'ouverture de deux bureaux de représentation, l'un pour l'Asie, l'autre pour les Amériques, participait de cette volonté d'étendre le rayonnement international de la Banque. Autre réalisation marquante de la BRI sous la direction de Sir Andrew : la création du Forum sur la stabilité financière (FSF, devenu depuis le Conseil de stabilité financière), dont il fut le premier Président. La décision d'héberger le Secrétariat du FSF à la BRI a grandement renforcé le Processus de Bâle. Sir Andrew a également introduit des changements importants afin de moderniser la culture interne de la Banque. Dans le cadre de ses efforts permanents d'amélioration, la Banque poursuit l'œuvre de Sir Andrew.

### Politique budgétaire de la Banque

Le processus d'élaboration du budget annuel 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, 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, qui

représentent chacun environ 10 % des frais d'administration, 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 2012/13 ont traduit la principale priorité de la Banque, à savoir apporter des réponses à la crise financière mondiale. Des postes supplémentaires consacrés au Processus de Bâle ont été créés et attribués au CSF, qui est devenu une association indépendante fin janvier 2013, au CBCB et aux sections du Département monétaire et économique chargées des statistiques, afin d'améliorer les capacités de recherche de la Banque. Parallèlement, des projets informatiques ont été lancés afin de renforcer les systèmes statistiques et de recherche, et de moderniser les infrastructures de services bancaires et de gestion des actifs à l'intention de la clientèle de banques centrales.

En 2012/13, les dépenses administratives globales, calculées sur la base de la comptabilité budgétaire de la Banque, se sont établies à CHF 271,2 millions, soit CHF 6,8 millions de moins (-2,4 %) que le montant inscrit au budget de l'exercice<sup>12</sup>, et CHF 16,2 millions de plus (+6,4 %) que les dépenses administratives réellement encourues en 2011/12.

Les dépenses d'investissement, à CHF 20,7 millions, ont été inférieures de 2,0 millions (-8,8 %) au budget et de 5,5 millions (-21 %) aux dépenses d'investissement réelles de 2011/12.

Les dépenses totales ont atteint CHF 291,9 millions, soit 8,8 millions de moins (-2,9 %) que le budget prévu, mais 10,7 millions de plus (+3,8 %) que les dépenses réelles en 2011/12.

En mars 2013, le Conseil d'administration a approuvé une augmentation de 1,9 %, à CHF 283,2 millions, du budget administratif pour l'exercice 2013/14. Il a également approuvé un budget d'investissement de CHF 30,5 millions (dont 14,0 millions pour l'acquisition du bâtiment situé au 21 Centralbahnstrasse, à Bâle). Le budget total s'établit à CHF 313,7 millions, en hausse de 13 millions (+4,3 %) par rapport à l'exercice 2012/13. Le budget 2013/14 repose sur un programme d'activité qui continue de donner la priorité au développement des activités liées à la stabilité financière, notamment le suivi de la mise en œuvre initiale des normes prudentielles et financières, ainsi que l'amélioration des données collectées par la Banque et de ses systèmes statistiques. Des ressources supplémentaires ont par ailleurs été inscrites au budget pour renforcer les fonctions d'audit interne et de contrôle de la sécurité informatique, ainsi que pour accroître la diversification des placements de la Banque.

## 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

<sup>12</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).

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. Entre deux enquêtes, la structure des traitements est ajustée sur la base du taux d'inflation en Suisse et de l'évolution moyenne pondérée des salaires, en termes réels, dans les pays industriels. Au 1<sup>er</sup> juillet 2012, l'ajustement effectué a ainsi été de -0,1 %.

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, était adéquate.

Au 1<sup>er</sup> juillet 2012, la rémunération annuelle des hauts responsables, hors indemnité d'expatriation, s'établissait à CHF 766 220 pour le Directeur Général<sup>13</sup> ; CHF 648 340 pour le Directeur Général Adjoint ; et CHF 589 400 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 CHF 1 096 932 au 1<sup>er</sup> avril 2013. 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 CHF 1 017 792.

<sup>13</sup> Le Directeur Général bénéficie également d'une indemnité de représentation et d'un régime de pension particulier.

## Bénéfice net et répartition

Pour son 83<sup>e</sup> exercice, clos le 31 mars 2013, la Banque a enregistré un bénéfice net de DTS 898,2 millions, en hausse de 18 % par rapport à l'exercice précédent.

### Principaux facteurs expliquant le bénéfice pour 2012/13

Les résultats de la Banque pour l'exercice 2012/13 s'inscrivent dans le cadre d'une stabilisation générale des valorisations de marché, accompagnée d'une baisse des rendements. Dans ce contexte, la Direction de la BRI a conservé une approche prudente de son bilan, qui a été réduit de 17 % sur l'exercice, revenant de DTS 256 milliards à DTS 212 milliards. Le niveau des taux d'intérêt étant historiquement bas, le montant des intérêts courus sur les actifs de placement a diminué et la marge nette sur les opérations bancaires s'est rétrécie. Le recul du produit d'intérêts net a toutefois été partiellement compensé par une diminution des pertes de valorisation enregistrées durant l'exercice. En conséquence, le produit d'intérêts net et de réévaluation s'est établi à DTS 1 014,4 millions, en hausse de DTS 146,6 millions par rapport à l'exercice précédent (DTS 867,8 millions). Les charges d'exploitation se sont élevées à DTS 256,3 millions, soit une augmentation de 13 % par rapport à l'exercice 2011/12 (DTS 226,7 millions). Cette augmentation s'explique essentiellement par un accroissement de la charge au titre des prestations postérieures à l'emploi du fait d'un abaissement des hypothèses concernant le taux d'actualisation.

Le bénéfice d'exploitation résultant de ces divers éléments s'est situé à DTS 786,2 millions, soit une hausse de DTS 130,7 millions par rapport au chiffre de 2011/12 (DTS 655,5 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 de valorisation ne sont transférés au compte de profits et pertes qu'au moment de leur cession. Durant l'exercice 2012/13, la Banque, qui a continué de gérer son portefeuille de titres de placement disponibles à la vente sur la base de la durée de référence (3 ans), a réalisé un gain net de DTS 82,7 millions (2011/12 : DTS 24,7 millions) sur les titres qu'elle a cédés. La Banque a, par ailleurs, réalisé un gain de DTS 29,3 millions sur la vente de 1 tonne de ses actifs de placement en or. Ce montant est d'un ordre comparable au gain de DTS 78,7 millions enregistré sur la vente de 3 tonnes d'or en 2011/12.

Sous l'effet des facteurs mentionnés ci-avant, le bénéfice net de l'exercice 2012/13 s'établit à DTS 898,2 millions, soit une hausse de 18 % par rapport aux DTS 758,9 millions de l'année précédente. Ce bénéfice représente un taux de rendement de la moyenne journalière des fonds propres de 4,8 % (2011/12 : 4,3 %).

### 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 de placement a diminué de DTS 55,5 millions (2011/12 : progression de DTS 296,5 millions), sous l'effet de la reconnaissance en résultat des gains réalisés sur la cession de titres de placement disponibles à la vente. Cette diminution a été partiellement compensée par la hausse de valorisation des titres de placement détenus en portefeuille en fin d'exercice. Le compte de réévaluation de l'or enregistre une baisse de DTS 67,8 millions (2011/12 : gain de DTS 551,8 millions) qui reflète le transfert au résultat du produit de la vente de 1 tonne d'or et le recul de 1 % du cours de l'or durant l'exercice.

En tenant compte de ces variations des comptes de réévaluation, le total du résultat global de la Banque s'est établi à DTS 774,9 millions en 2012/13, soit un rendement de 4,1 % sur la moyenne journalière des fonds propres (DTS 18 734 millions). En 2011/12, le total du résultat global – DTS 1 607,2 millions – avait bénéficié de gains latents de réévaluation dus à une hausse du cours de l'or et à une baisse des taux d'intérêt. Compte tenu du versement, en 2012/13, de DTS 168,4 millions au titre du dividende pour l'exercice 2011/12, les fonds propres de la Banque ont progressé de DTS 606,5 millions durant l'exercice clos le 31 mars 2013.

## 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 doit 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 du contexte financier de la Banque, 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, 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. 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, rubrique 2, Fonds propres économiques), ce qui permet au Conseil de verser un dividende approprié, tout en s'assurant que l'assise financière de la Banque reste solide. En temps normal, il en résulte un dividende progressant régulièrement de DTS 10 par action et par an (le « dividende ordinaire »), et la Banque peut toujours en modifier le montant selon que le bénéfice est faible ou élevé.

En conformité avec cette politique de dividende, le Conseil propose de déclarer pour l'exercice 2012/13 un dividende ordinaire de DTS 315 par action, soit DTS 10 de plus qu'en 2011/12. La politique de dividende prévoit la possibilité d'introduire un dividende supplémentaire lorsque le bénéfice est élevé et que le niveau des fonds propres de la Banque le permet. Le contexte actuel de faible niveau des taux d'intérêt pèse sur la rentabilité structurelle de la Banque (et donc, sa capacité à générer des fonds propres). Aussi, aucun dividende supplémentaire n'est proposé pour 2012/13.

Au 31 mars 2013, les actions émises et libérées étaient au nombre de 559 125, y compris les 1 000 actions suspendues de l'émission albanaise, qui sont détenues en propre. Un dividende ordinaire sera versé sur 558 125 actions, mais pas sur les 1 000 actions détenues en propre. Après déduction du dividende proposé qui s'élèverait à DTS 175,8 millions, un montant de DTS 722,4 millions serait disponible pour dotation aux réserves. Le dividende pourrait être versé le 28 juin 2013 aux actionnaires inscrits sur les registres de la Banque au 31 mars 2013, dans toute monnaie entrant dans la composition du DTS (dollar EU, euro, yen ou livre sterling) ou en francs suisses, selon les instructions desdits actionnaires.

## Ajustement des réserves dû à la révision des principes comptables de la Banque en 2013/14

En réponse à l'évolution des normes financières internationales, la Banque a modifié les principes comptables relatifs à ses obligations au titre des prestations postérieures à l'emploi, avec effet au 1<sup>er</sup> avril 2013. Ce changement, qui s'appliquera aux états financiers 2013/14, nécessite une réduction de DTS 89,7 millions des réserves statutaires, représentant la variation cumulée du bénéfice enregistré suite à cette révision des principes comptables. Le Conseil propose donc de déduire le montant ci-dessus du Fonds de réserve libre. La note 3 des États financiers fournit plus de détails sur la révision des principes comptables.

## Proposition d'affectation du bénéfice net pour 2012/13 et d'ajustement des réserves en raison de la révision des principes comptables en 2013/14

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 898,2 millions pour l'exercice :

- a) DTS 175,8 millions au versement d'un dividende ordinaire de DTS 315 par action ;
- b) DTS 36,1 millions à transférer au Fonds de réserve générale<sup>14</sup> ;
- c) DTS 6,0 millions à transférer au Fonds spécial de réserve de dividendes ;
- d) DTS 680,3 millions, soit le reliquat du bénéfice disponible, à transférer au Fonds de réserve libre.

En outre, pour obtenir la réduction des réserves statutaires résultant de la révision des principes comptables exposée dans la note 3 des États financiers, le Conseil recommande de déduire un montant de DTS 89,7 millions du Fonds de réserve libre.

## Commissaires-vérificateurs indépendants

### Sélection des commissaires-vérificateurs

Conformément à l'article 46 des Statuts de la Banque, l'Assemblée générale ordinaire est invitée à nommer les commissaires-vérificateurs pour l'année suivante et à fixer leur rémunération. La nomination se fonde sur une proposition formelle du Conseil qui, elle-même, repose sur la recommandation du Comité d'audit. Ce processus annuel assure une évaluation régulière des connaissances, des compétences et de l'indépendance des commissaires-vérificateurs, ainsi que de l'efficacité de l'audit. L'Assemblée générale ordinaire de 2012 a désigné Ernst & Young comme commissaires-vérificateurs de la Banque pour l'exercice financier clos au 31 mars 2013. La politique du Conseil institue un renouvellement régulier des commissaires-vérificateurs selon une procédure de sélection impliquant la Direction et le Comité d'audit de la Banque. L'exercice clos au 31 mars 2013 a constitué la première année du mandat du cabinet Ernst & Young. Ce cabinet d'audit a succédé à Deloitte SA, qui a exercé la fonction de commissaires-vérificateurs pendant sept ans.

<sup>14</sup> Le Fonds de réserve générale atteignait plus du quintuple du capital libéré de la Banque au 31 mars 2013. 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.

## Rapport des commissaires-vérificateurs

Conformément à l'article 50 des Statuts de la Banque, les commissaires-vérificateurs indépendants ont pleins pouvoirs pour examiner tous les livres et comptes de la Banque et pour demander des renseignements complets sur toutes ses opérations. Le cabinet Ernst & Young a dûment vérifié les états financiers de la Banque et confirmé que ces états donnent une présentation sincère et régulière de la situation financière de la Banque au 31 mars 2013 et des résultats de ses opérations pour l'exercice clos à cette date. Le rapport d'Ernst & Young figure à la suite de la section États financiers.



## États financiers

Au 31 mars 2013

Les états financiers (pages 142–208) pour l'exercice clos le 31 mars 2013 ont été approuvés le 13 mai 2013 en vue d'être soumis à l'Assemblée générale ordinaire du 23 juin 2013. Ils sont présentés dans la forme approuvée par le Conseil d'administration, conformément à l'article 49 des Statuts de la Banque ; ils sont publiés sous réserve de l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée générale.

Jaime Caruana  
Directeur Général

Hervé Hannoun  
Directeur Général Adjoint

Les états financiers, y compris les notes annexes, 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	2013	2012
<b>Actif</b>			
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	4	6 884,1	4 077,8
Or et prêts d'or	5	35 367,1	35 912,7
Bons du Trésor	6	46 694,1	53 492,3
Titres pris en pension	6	28 469,5	46 210,8
Prêts et avances	7	19 676,8	22 757,1
Emprunts d'État et autres titres	6	62 643,3	77 877,7
Instruments dérivés	8	5 855,7	7 303,9
Créances à recouvrer	9	6 171,2	7 845,5
Immobilisations corporelles	10	190,6	193,0
<b>Total actif</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8
<b>Passif</b>			
Dépôts en monnaies	11	166 160,3	195 778,5
Dépôts en or	12	17 580,9	19 624,0
Instruments dérivés	8	3 402,3	4 727,0
Engagements à payer	13	5 335,3	16 745,5
Autres passifs	14	487,8	416,5
<b>Total passif</b>		<b>192 966,6</b>	237 291,5
<b>Fonds propres</b>			
Capital	15	698,9	698,9
Réserves statutaires	16	13 647,7	13 057,2
Compte de profits et pertes		898,2	758,9
Moins : actions détenues en propre	17	(1,7)	(1,7)
Autres comptes de fonds propres	18	3 742,7	3 866,0
<b>Total fonds propres</b>		<b>18 985,8</b>	18 379,3
<b>Total passif et fonds propres</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8

## Compte de profits et pertes

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2013	2012
Produits d'intérêts	20	2 154,0	3 091,2
Charges d'intérêts	21	(1 122,5)	(1 633,1)
<b>Produit d'intérêts net</b>		<b>1 031,5</b>	1 458,1
Variation nette d'évaluation	22	(17,1)	(590,3)
<b>Produit d'intérêts et de réévaluation</b>		<b>1 014,4</b>	867,8
Produit net d'honoraires et de commissions	23	3,1	4,7
Gains de change nets	24	25,0	9,7
<b>Total produits d'exploitation</b>		<b>1 042,5</b>	882,2
Charges d'exploitation	25	(256,3)	(226,7)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>786,2</b>	655,5
Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente	26	82,7	24,7
Gain net sur ventes d'actifs de placement en or	27	29,3	78,7
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>898,2</b>	758,9
<b>Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)</b>	28	<b>1 609,3</b>	1 374,6

## État du résultat global

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2013	2012
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>		<b>898,2</b>	758,9
Gain/(perte) latent(e) sur titres disponibles à la vente	18A	(55,5)	296,5
Gain/(perte) latent(e) sur actifs de placement en or	18B	(67,8)	551,8
<b>Total résultat global pour l'exercice</b>		<b>774,9</b>	1 607,2

## Tableau des flux de trésorerie

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	Note	2013	2012
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités opérationnelles</b>			
Produits d'intérêts et produits assimilés reçus		2 923,9	3 676,2
Charges d'intérêts et charges assimilées payées		(911,9)	(1 625,4)
Produit net d'honoraires et de commissions	23	3,1	4,7
Gain net sur opérations de change	24	14,3	14,4
Charges d'exploitation payées		(239,5)	(210,4)
<b>Produits d'exploitation hors trésorerie</b>			
Variation d'évaluation sur actifs et passifs d'exploitation	22	(17,1)	(590,3)
Gain/(perte) de conversion net(te)	24	10,7	(4,7)
Reprise sur provision pour perte de valeur des prêts d'or		–	34,7
Variation au titre des comptes de régularisation et de l'amortissement		(980,5)	(627,4)
<b>Variation des actifs et passifs d'exploitation</b>			
Dépôts en monnaies au passif à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes		(14 079,8)	(18 980,9)
Actifs bancaires en monnaies		30 314,5	19 630,1
Comptes de dépôts à vue et à préavis au passif		(12 021,8)	7 251,1
Dépôts en or au passif		(2 043,1)	(1 645,9)
Actifs bancaires en or et prêts d'or		472,2	1 291,5
Créances à recouvrer		0,3	(2,0)
Autres passifs/engagements à payer		86,9	41,1
Instruments dérivés, en termes nets		123,5	(3 746,1)
<b>Flux net provenant des activités opérationnelles</b>		<b>3 655,7</b>	<b>4 510,7</b>
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités de placement</b>			
Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente – variation nette	6B	(489,6)	(923,0)
Actifs de placement en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes – variation nette		(56,8)	(51,7)
Actifs de placement en or – variation nette	5B	34,8	63,5
Immobilisations corporelles – achats nets	10	(14,5)	(18,9)
<b>Flux net affecté aux activités de placement</b>		<b>(526,1)</b>	<b>(930,1)</b>

<i>En millions de DTS</i>	Note	<b>2013</b>	2012
<b>Flux provenant des/(affectés aux) activités de financement</b>			
Émission d'actions		–	262,9
Paiement des dividendes		(168,4)	(161,1)
<b>Flux net provenant des/(affecté aux) activités de financement</b>		<b>(168,4)</b>	101,8
<b>Flux net total</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
Trésorerie et quasi-trésorerie – effet de change net		(66,5)	1,1
Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette		3 027,7	3 681,3
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie – variation nette</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie, début d'exercice</b>	29	<b>4 264,4</b>	582,0
<b>Trésorerie et quasi-trésorerie, fin d'exercice</b>	29	<b>7 225,6</b>	4 264,4

## 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 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>
Paiement du dividende 2010/11		–	–	(161,1)	–	–	(161,1)
Affectation du bénéfice 2010/11		–	654,9	(654,9)	–	–	–
Émission d'actions		15,0	247,9	–	–	–	262,9
Total résultat global	18	–	–	758,9	–	848,3	1 607,2
<b>Fonds propres au 31 mars 2012</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>
Paiement du dividende 2011/12		–	–	(168,4)	–	–	(168,4)
Affectation du bénéfice 2011/12		–	590,5	(590,5)	–	–	–
Total résultat global	18	–	–	898,2	–	(123,3)	774,9
<b>Fonds propres au 31 mars 2013</b>		<b>698,9</b>	<b>13 647,7</b>	<b>898,2</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 742,7</b>	<b>18 985,8</b>

Au 31 mars 2013, les réserves statutaires comprennent des primes d'émission d'actions totalisant DTS 1 059,6 millions (2012 : DTS 1 059,6 millions).

# 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 32 fournit des informations sur les éléments de hors-bilan.

## 2. Monnaie fonctionnelle et de présentation

La monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers de la Banque est le droit de tirage spécial (DTS) tel que défini par le Fonds monétaire international (FMI).

Le DTS est calculé à partir d'un panier de grandes monnaies en application de la Règle O-1 adoptée par le Conseil d'administration du FMI le 30 décembre 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 réalise des opérations de change et sur or pour le compte de sa clientèle. Dans le cadre de cette activité commerciale, la Banque assume un degré restreint de risque sur cours de l'or, taux d'intérêt et cours 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 duration déterminée.

Les actifs en monnaies des portefeuilles de placement (hors encaisse, comptes à vue auprès des banques, et actifs détenus dans des portefeuilles négociés plus activement) sont désignés comme disponibles à la vente.

Les actifs en monnaies détenus dans des portefeuilles de placement négociés plus activement constituent des instruments négociables et, en tant que tels, sont 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, comprenant notamment les soldes auprès des courtiers assurant la compensation des contrats à terme. Ils sont généralement assortis d'un préavis de 3 jours au maximum, et 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 de la comptabilité d'exercice.

## **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. Ils sont généralement assortis d'un préavis de 3 jours au maximum, et 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 de la comptabilité d'exercice.

## **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 largement 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. Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes**

Les actifs en monnaies comprennent les bons du Trésor, les titres pris en pension, les prêts et avances, les emprunts d'État et d'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 et, en tant que tels, sont 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. Le montant résultant des intérêts courus et de l'amortissement des primes et décotes 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.

## 11. 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. Le montant résultant des intérêts courus à verser et de l'amortissement des primes et décotes 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.

## 12. Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente

Les actifs en monnaies comprennent les bons du Trésor, les titres pris en pension, les prêts et avances, les emprunts d'État et d'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. Le montant résultant des intérêts courus et de l'amortissement des primes et décotes 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. Les prêts d'or sont portés au bilan à la date de transaction sur la base de leur poids d'or (converti en DTS sur la base du cours du marché de l'or et du cours de change du dollar), augmenté des 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), augmenté des 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 32).

## 17. Gains ou pertes réalisés et latents sur or

Le traitement des gains ou 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 BRI au 31 mars 2003 (date à laquelle le DTS a remplacé le franc or comme monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers de la Banque), leur coût réputé est d'environ DTS 151 l'once, calculé sur la base du montant de 208 dollars, appliqué de 1979 à 2003 suite à une décision du Conseil d'administration de la Banque, converti au cours de change en vigueur le 31 mars 2003.

Les gains ou pertes réalisés sur cessions d'actifs de placement en or sont comptabilisés au compte de profits et pertes sous Gain net sur ventes d'actifs de placement en or.

## 18. Titres donnés en pension

Lorsque ces passifs correspondent à la gestion d'actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes, ils sont désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. Lorsqu'ils correspondent à des actifs en monnaies disponibles à la vente, ils sont classés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti.

À l'origine, ils sont comptabilisés au bilan à la date de transaction. Le montant résultant 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. Le montant résultant des intérêts courus et de l'amortissement des primes et décotes 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 au compte de profits et pertes, il est séparé du contrat hôte à des fins comptables et traité comme s'il était un dérivé autonome, selon les règles indiquées ci-avant.

## 20. Principes d'évaluation

Les principes d'évaluation appliqués par 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 mineur ou 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 d'autant.

## 24. Provisions

Des provisions sont constituées lorsque la Banque a une obligation actuelle, juridique ou implicite, résultant d'événements antérieurs à la date des états financiers, et lorsqu'il est probable que des ressources économiques seront requises pour s'acquitter de cette obligation, à condition que son montant puisse être raisonnablement estimé. Le montant comptabilisé en provision est déterminé sur la base des meilleures estimations et hypothèses.

## 25. Engagements 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 Mexique, des Pays-Bas, de Suède et de Suisse, et du Président de la Banque centrale européenne.

## 2. Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers, la Direction de la Banque doit procéder à certaines estimations afin de calculer les montants déclarés d'actif et de passif, les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers, ainsi que les montants déclarés de produits et de charges durant l'exercice. Pour arriver à ces estimations, la Direction utilise les informations disponibles, émet des hypothèses et exerce son jugement.

Les hypothèses prennent la forme d'estimations prospectives relatives, notamment, à l'évaluation des actifs et passifs, des engagements 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	2013	2012
Bons du Trésor	1,0	0,1
Titres pris en pension	0,1	0,1
Prêts et avances	0,1	0,2
Emprunts d'État et autres titres	10,2	11,3
Dépôts en monnaies	12,4	13,5
Instruments dérivés	4,3	4,1

### 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 2013, la Banque ne détenait pas d'actifs financiers qui puissent être considérés comme dépréciés (31 mars 2012 : néant).

### 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. Modification à venir des principes comptables applicables aux obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

Avec effet au 1<sup>er</sup> avril 2013, la Banque a modifié les principes comptables qu'elle applique à ses engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi afin de suivre l'évolution des normes internationales en matière d'information financière. À la suite de ce changement, la Banque n'appliquera plus le principe du corridor aux gains et pertes actuariels et toute variation du montant net de l'obligation de prestations déterminées ainsi que des actifs du fonds sera comptabilisée à la date où elle se produit. Le coût actuel des prestations constituées au titre des services rendus au cours de l'exercice et le montant net des intérêts seront enregistrés au compte de profits et pertes, tandis que les réajustements, comme les gains et pertes actuariels, seront inscrits dans l'état du résultat global. De plus, les charges d'intérêts et le rendement attendu des actifs seront remplacés par un montant d'intérêts net, obtenu par l'application du taux d'actualisation au montant net de l'obligation de prestations.

Ce changement sera appliqué dans les états financiers 2013/14, et les chiffres publiés pour l'exercice financier en cours feront l'objet d'un retraitement à des fins de comparaison. Ce retraitement se traduira par une augmentation des Autres passifs de DTS 511,7 millions et par une baisse correspondante des fonds propres, du fait de la prise en compte des pertes actuarielles nettes non comptabilisées au 31 mars 2013. Sur ce montant de fonds propres, DTS 89,7 millions seront déduits de la réserve libre ; ce montant représente la variation cumulée des bénéficiaires enregistrés par suite de l'application du nouveau principe comptable. Les DTS 422,0 millions restants, représentant le montant cumulé des gains et pertes actuariels, seront déduits d'un nouveau compte d'autres fonds propres. Le compte de profits et pertes comportera d'autres changements, consécutifs au calcul du montant d'intérêts net et à la suppression de l'amortissement des gains et pertes actuariels. Les états financiers 2013/14 présenteront une explication détaillée de cette modification des principes comptables.

### 4. Encaisse et comptes à vue auprès des banques

L'encaisse et les comptes à vue auprès des banques sont des liquidités auprès de banques centrales et de banques commerciales dont la BRI peut disposer sur demande.

### 5. 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>2013</b>	2012
Or	35 086,8	34 831,9
Prêts d'or	280,3	1 080,8
<b>Total or et prêts d'or</b>	<b>35 367,1</b>	35 912,7
Dont :		
Actifs de placement en or	3 944,9	4 018,2
Actifs bancaires en or et prêts d'or	31 422,2	31 894,5

Sous Or est comptabilisé le montant de DTS 13 836,1 millions (404 tonnes d'or) (2012 : DTS 12 262,8 millions ; 355 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 8.

## 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), augmenté des 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 18B. Le gain net sur ventes d'actifs de placement en or est présenté à la note 27.

Le tableau ci-après analyse la variation de la valeur des actifs de placement en or de la Banque.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2013	2012
Solde d'ouverture	4 018,2	3 451,2
<b>Actifs de placement en or – variation nette</b>		
Cessions d'or	(34,1)	(93,3)
Placements échus, comptes à vue et autres variations nettes	(0,7)	(4,9)
Reprise sur provision pour dépréciation	–	34,7
	(34,8)	(63,5)
Effet de la variation du cours de l'or	(38,5)	630,5
<b>Solde de clôture</b>	<b>3 944,9</b>	4 018,2

Au cours de l'exercice financier qui a pris fin le 31 mars 2012, la Banque a annulé une provision pour dépréciation, les prêts d'or concernés ayant été remboursés intégralement.

Au 31 mars 2013, les actifs de placement en or de la Banque étaient constitués de 115 tonnes d'or fin (2012 : 116 tonnes).

## 6. 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 7).

*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.

<b>Au 31 mars 2013</b>	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>46 552,7</b>	–	<b>141,4</b>	<b>141,4</b>	<b>46 694,1</b>
<b>Titres pris en pension</b>	<b>28 469,5</b>	–	–	–	<b>28 469,5</b>
<b>Prêts et avances</b>	<b>19 335,3</b>	–	–	–	<b>19 335,3</b>
<b>Emprunts d'État et autres titres</b>					
État	24 172,2	13 801,8	–	13 801,8	37 974,0
Établissements financiers	10 957,8	105,4	718,7	824,1	11 781,9
Divers	12 881,4	6,0	–	6,0	12 887,4
	<b>48 011,4</b>	<b>13 913,2</b>	<b>718,7</b>	<b>14 631,9</b>	<b>62 643,3</b>
<b>Total actifs en monnaies</b>	<b>142 368,9</b>	<b>13 913,2</b>	<b>860,1</b>	<b>14 773,3</b>	<b>157 142,2</b>

<b>Au 31 mars 2012</b>	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>	53 338,3	–	154,0	154,0	53 492,3
<b>Titres pris en pension</b>	46 210,8	–	–	–	46 210,8
<b>Prêts et avances</b>	22 570,5	–	–	–	22 570,5
<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
	63 776,2	13 478,6	622,9	14 101,5	77 877,7
<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>

## 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 géré activement.

Le tableau ci-après 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>	<b>2013</b>	2012
Solde d'ouverture	13 478,6	12 146,4
<b>Actifs de placement en monnaies disponibles à la vente – variation nette</b>		
Acquisitions	6 268,2	4 086,5
Cessions	(5 247,4)	(2 132,0)
Autres variations nettes	(531,2)	(1 031,5)
	489,6	923,0
Opérations en instance de règlement – variation nette	(82,2)	88,0
Juste valeur et autres variations	27,2	321,2
<b>Solde de clôture</b>	<b>13 913,2</b>	13 478,6

## 7. 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 2013, le solde des comptes de compensation des contrats à terme totalisait DTS 34,1 millions (2012 : DTS 40,3 millions).

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	<b>2013</b>	2012
Prêts et avances	19 335,3	22 570,5
Comptes à préavis	341,5	186,6
<b>Total prêts et avances</b>	<b>19 676,8</b>	22 757,1

Un montant de DTS -2,1 millions a été porté au compte de profits et pertes au titre de la variation de la juste valeur des prêts à terme et avances (2012 : DTS -1,7 million).

## 8. 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 liquides.

*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 11). 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

En millions de DTS	2013			2012		
	Montant notionnel	Juste valeur		Montant notionnel	Juste valeur	
		Actif	Passif		Actif	Passif
Contrats à terme standardisé sur obligation	731,6	0,4	(0,1)	1 023,8	0,2	(0,2)
Swaps croisés taux-devises	1 284,7	0,2	(145,8)	1 456,3	0,1	(275,4)
Contrats à terme de gré à gré sur devise et sur or	573,6	6,3	(5,9)	950,2	7,0	(2,6)
Options sur devise et sur or	1 674,6	0,2	(0,3)	115,2	-	(0,2)
Swaps devise-or	102 193,8	2 278,8	(416,9)	116 556,3	2 381,9	(945,0)
Contrats de taux à terme de gré à gré	4 628,2	0,9	(0,7)	15 881,2	4,1	(4,0)
Contrats à terme standardisé sur taux	5 773,7	0,1	-	4 722,1	0,1	-
Swaps de taux	215 102,1	3 568,8	(2 831,4)	304 954,9	4 910,5	(3 496,6)
Options sur swap	1 497,7	-	(1,2)	1 446,9	-	(3,0)
<b>Total instruments dérivés en clôture</b>	<b>333 460,0</b>	<b>5 855,7</b>	<b>(3 402,3)</b>	447 106,9	7 303,9	(4 727,0)
<b>Total net instruments dérivés en clôture</b>			<b>2 453,4</b>			2 576,9

## 9. Créances à recouvrer

Au 31 mars

En millions de DTS	2013	2012
Opérations financières en instance de règlement	6 159,2	7 833,2
Divers	12,0	12,3
<b>Total créances à recouvrer</b>	<b>6 171,2</b>	7 845,5

Les Opérations financières en instance de règlement sont des créances à court terme (à recouvrer généralement dans un délai maximum de 3 jours), pour lesquelles le transfert d'espèces n'a pas encore eu lieu ; il s'agit d'actifs vendus et de passifs émis.

## 10. Immobilisations corporelles

Pour l'exercice clos le 31 mars

				2013	2012
	Terrains	Immeubles	Équipement informatique et autre	Total	Total
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Coût historique</b>					
Solde d'ouverture	41,2	257,7	102,7	401,6	384,3
Dépenses d'investissement	–	5,7	8,8	14,5	18,9
Cessions et retraits	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Solde de clôture</b>	<b>41,2</b>	<b>263,4</b>	<b>104,1</b>	<b>408,7</b>	401,6
<b>Amortissement</b>					
Solde d'ouverture	–	130,7	77,9	208,6	193,5
Dotations aux amortissements	–	8,0	8,9	16,9	16,7
Cessions et retraits	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Solde de clôture</b>	<b>–</b>	<b>138,7</b>	<b>79,4</b>	<b>218,1</b>	208,6
<b>Valeur comptable nette en clôture</b>	<b>41,2</b>	<b>124,7</b>	<b>24,7</b>	<b>190,6</b>	193,0

L'amortissement au titre de l'exercice clos le 31 mars 2013 comprend une dotation supplémentaire aux amortissements de DTS 1,3 million au titre de l'équipement informatique et autre, suite à un examen de la dépréciation (2012 : DTS 1,6 million).

## 11. 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>	2013	2012
<b>Instruments de dépôt remboursables à 1–2 jours de préavis</b>		
Instruments à moyen terme (MTI)	50 047,8	57 867,3
MTI avec option de remboursement anticipé	1 755,5	2 016,5
Placements à taux fixe auprès de la BRI (FIXBIS)	41 760,5	43 507,5
	<b>93 563,8</b>	103 391,3
<b>Autres dépôts en monnaies</b>		
Placements à taux variable auprès de la BRI (FRIBIS)	307,3	731,8
Dépôts à terme	59 144,7	66 560,0
Dépôts en double devise	190,9	119,9
Comptes de dépôts à vue et à préavis	12 953,6	24 975,5
	<b>72 596,5</b>	92 387,2
<b>Total dépôts en monnaies</b>	<b>166 160,3</b>	195 778,5
Dont :		
Désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes	153 206,7	170 803,1
Désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti	12 953,6	24 975,4

*Instruments à moyen terme (Medium-Term Instruments, MTI)* : placements à taux fixe auprès de la BRI dont la durée peut atteindre 10 ans (échéance trimestrielle).

*MTI avec option de remboursement anticipé* : MTI que la Banque a la faculté de rembourser au pair, à des dates comprises entre juin 2013 et mars 2014 (2012 : entre septembre 2012 et mars 2013). 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 arrivent à échéance en avril ou en mai 2013 (2012 : avril ou mai 2012).

*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 au 31 mars 2013, ce montant s'élève, pour l'ensemble des dépôts en monnaies, à DTS 165 182,2 millions (2012 : 194 313,6 millions).

La Banque a recours à des techniques de valorisation pour estimer la juste valeur de ses dépôts en monnaies. Parmi les modèles de valorisation figurent 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.

## **12. 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.

## **13. Engagements à payer**

Ils recouvrent des opérations financières en instance de règlement (engagements à court terme, à payer généralement dans un délai maximum de 3 jours), pour lesquelles le transfert d'espèces n'a pas encore eu lieu ; il s'agit d'achats d'actifs et de rachats de titres de dette.

## **14. Autres passifs**

Les autres passifs de la Banque se décomposent comme suit.

Au 31 mars

*En millions de DTS*

	<b>2013</b>	2012
Engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi – note 19		
Pensions des agents	50,5	30,0
Pensions des administrateurs	6,7	6,4
Prestations d'assurance maladie et accidents	311,4	287,0
Positions courtes sur actifs en monnaies	96,7	69,7
À payer aux anciens actionnaires	0,6	0,6
Divers	21,9	22,8
<b>Total autres passifs</b>	<b>487,8</b>	416,5

## 15. Capital

Le capital de la Banque est constitué comme suit.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2013	2012
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	2 795,6	2 795,6
<b>Capital libéré (25 %)</b>	<b>698,9</b>	698,9

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 de Colombie, Banque centrale du Luxembourg, Banque centrale de Réserve 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). Aucune action nouvelle n'a été émise durant l'exercice clos le 31 mars 2013.

Nombre d'actions recevant un dividende :

Au 31 mars	2013	2012
Actions émises	559 125	559 125
Moins : actions détenues en propre	(1 000)	(1 000)
<b>Actions distribuées recevant un dividende</b>	<b>558 125</b>	558 125
Dont :		
Actions recevant un dividende plein	558 125	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

## 16. Réserves statutaires

Les Statuts de la BRI disposent que, sur la proposition du Conseil d'administration, l'Assemblée générale décide de l'affectation du bénéfice net annuel de la Banque à trois fonds de réserve spécifiques : le Fonds de réserve légale, le Fonds de réserve générale et le Fonds spécial de réserve de dividendes ; le solde du bénéfice net, après paiement du dividende éventuel, est généralement transféré au Fonds de réserve libre.

*Fonds de réserve légale.* Ce fonds, qui représente actuellement 10 % du capital libéré de la Banque, a atteint son maximum.

*Fonds de réserve générale.* Après paiement du dividende éventuel, 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.

Le tableau ci-après analyse l'évolution des réserves statutaires de la Banque au cours des deux derniers exercices financiers.

<i>En millions de DTS</i>	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	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Émission d'actions	1,5	246,4	–	–	247,9
<b>Solde au 31 mars 2012</b>	<b>69,8</b>	<b>3 540,4</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>13 057,2</b>
Affectation du bénéfice 2011/12	–	29,5	6,0	555,0	590,5
<b>Solde au 31 mars 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>

En application de l'article 51 des Statuts de la Banque, il sera proposé à l'Assemblée générale ordinaire d'affecter comme suit le bénéfice.

<i>En millions de DTS</i>	<b>2013</b>
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>	<b>898,2</b>
Dotation au Fonds de réserve légale	–
<b>Dividende proposé</b>	
DTS 315 par action, sur 558 125 actions	(175,8)
Bénéfice disponible pour affectation	<b>722,4</b>
<b>Dotations proposées aux réserves</b>	
Fonds de réserve générale	(36,1)
Fonds spécial de réserve de dividendes	(6,0)
Fonds de réserve libre	(680,3)
<b>Solde après dotations aux réserves</b>	–

L'application future de nouveaux principes comptables aux engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi aura une incidence sur le solde des réserves statutaires de la Banque (note 3). Le traitement proposé consiste à déduire DTS 89,7 millions du Fonds de réserve libre. Si l'Assemblée générale ordinaire approuve l'affectation proposée du bénéfice et la reprise sur le Fonds de réserve libre résultant de cette modification des principes comptables, le solde des réserves statutaires de la Banque s'établirait, à la date de l'Assemblée générale ordinaire, comme suit.

<i>En millions de DTS</i>	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 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>
Modification des principes comptables (à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2013) applicables aux engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi (note 3)	–	–	–	(89,7)	(89,7)
Affectation proposée du bénéfice 2012/13	–	36,1	6,0	680,3	722,4
<b>Solde au 23 juin 2013, en cas d'approbation de l'affectation proposée du bénéfice</b>	<b>69,8</b>	<b>3 606,0</b>	<b>184,0</b>	<b>10 420,6</b>	<b>14 280,4</b>

## 17. Actions détenues en propre

Pour l'exercice clos le 31 mars	2013	2012
Nombre d'actions à l'ouverture	1 000	1 000
<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.

## 18. Autres comptes de fonds propres

Les autres comptes de fonds propres correspondent aux comptes de réévaluation des actifs de placement en or et des actifs de placement en monnaies disponibles à la vente, également cités aux notes 5 et 6.

Autres comptes de fonds propres :

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2013	2012
Compte de réévaluation des titres	362,3	417,8
Compte de réévaluation de l'or	3 380,4	3 448,2
<b>Total autres comptes de fonds propres</b>	<b>3 742,7</b>	3 866,0

### 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

<i>En millions de DTS</i>	2013	2012
Solde d'ouverture	417,8	121,3
<b>Variation nette d'évaluation</b>		
Gain net sur ventes	(82,7)	(24,7)
Juste valeur et autres variations	27,2	321,2
	(55,5)	296,5
<b>Solde de clôture</b>	<b>362,3</b>	417,8

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 2013</b>	13 913,1	13 550,8	<b>362,3</b>	362,3	-
Au 31 mars 2012	13 478,6	13 060,8	417,8	422,7	(4,9)

### 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>	<b>2013</b>	2012
Solde d'ouverture	3 448,2	2 896,4
<b>Variation nette d'évaluation</b>		
Gain net sur ventes	(29,3)	(78,7)
Effet de la variation du cours de l'or	(38,5)	630,5
	(67,8)	551,8
<b>Solde de clôture</b>	<b>3 380,4</b>	3 448,2

## 19. Engagements 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 10 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>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valeur actualisée de l'obligation	(1 370,7)	(1 264,5)	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)
Juste valeur des actifs du fonds	978,2	929,2	881,9	762,4	619,6
Position de capitalisation	(392,5)	(335,3)	(157,2)	(150,7)	(127,8)
Perte actuarielle non comptabilisée	342,0	305,3	134,5	138,6	125,4
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(50,5)</b>	(30,0)	(22,7)	(12,1)	(2,4)

Au 31 mars		Pensions des administrateurs			
<i>En millions de DTS</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valeur actualisée de l'obligation	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)
Juste valeur des actifs du fonds	–	–	–	–	–
Position de capitalisation	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)
Perte actuarielle non comptabilisée	2,2	2,2	1,3	1,3	0,9
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(6,7)</b>	(6,4)	(5,9)	(5,2)	(4,8)

Au 31 mars		Prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi			
<i>En millions de DTS</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valeur actualisée de l'obligation	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)
Juste valeur des actifs du fonds	–	–	–	–	–
Position de capitalisation	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)
Perte actuarielle non comptabilisée	170,0	151,2	63,3	72,3	40,1
Coût des services passés non comptabilisé	(2,5)	(3,9)	(4,9)	(5,6)	(6,3)
<b>Exigibilités en clôture</b>	<b>(311,4)</b>	(287,0)	(258,3)	(217,5)	(191,6)

## 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>	<b>2013</b>	2012	2011	<b>2013</b>	2012	2011	<b>2013</b>	2012	2011
Valeur actualisée de l'obligation à l'ouverture	1 264,5	1 039,1	913,1	8,6	7,2	6,5	434,3	316,7	284,2
Coût des services rendus au cours de l'exercice	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Contributions des agents	6,2	6,0	5,2	–	–	–	–	–	–
Charges d'intérêts	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
Perte actuarielle/(gain actuariel)	70,9	146,8	(11,8)	0,3	1,0	–	30,1	88,9	(11,9)
Prestations versées	(28,5)	(40,0)	(29,0)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(2,7)	(2,6)	(2,5)
Variations de change	(20,2)	37,5	95,9	(0,1)	0,3	0,6	(6,8)	11,0	29,4
<b>Valeur actualisée de l'obligation en clôture</b>	<b>1 370,7</b>	1 264,5	1 039,1	<b>8,9</b>	8,7	7,2	<b>478,9</b>	434,3	316,7

## 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>	<b>2013</b>	2012	2011
Juste valeur des actifs du fonds à l'ouverture	929,2	881,9	762,4
Rendement attendu des actifs	45,1	46,2	39,4
Gain/(perte) actuariel(le)	15,0	(23,9)	0,9
Contributions de l'employeur	26,5	25,7	22,0
Contributions des agents	6,2	6,0	5,2
Prestations versées	(28,5)	(40,0)	(29,0)
Variations de change	(15,3)	33,3	81,0
<b>Juste valeur des actifs du fonds en clôture</b>	<b>978,2</b>	929,2	881,9

#### D. Montants imputés au compte de profits et pertes

Pour l'exercice clos le 31 mars <i>En millions de DTS</i>	Pensions des agents			Pensions des administrateurs			Prestations d'assurance maladie et accidents postérieures à l'emploi		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Coût des services rendus au cours de l'exercice	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Charges d'intérêts	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
Moins : rendement attendu des actifs du fonds	(45,1)	(46,2)	(39,4)	-	-	-	-	-	-
Moins : coût des services passés	-	-	-	-	-	-	(1,3)	(1,3)	(1,2)
Perte actuarielle nette comptabilisée en cours d'année	15,4	2,9	4,2	0,2	0,1	0,1	8,8	2,9	3,5
<b>Total porté aux charges d'exploitation</b>	<b>48,1</b>	31,8	30,5	<b>0,8</b>	0,7	0,6	<b>31,5</b>	21,9	19,8

La Banque prévoit d'apporter une contribution de DTS 29,9 millions à ses systèmes d'avantages postérieurs à l'emploi en 2013/14.

#### E. Principales catégories d'actifs du fonds, en % du total des actifs du fonds

Au 31 mars <i>En %</i>	2013	2012
Actions européennes	13,8	12,7
Autres actions	48,8	30,4
Titres à revenu fixe, Europe	14,3	28,8
Titres à revenu fixe, autres	18,1	22,3
Divers	5,0	5,8
<b>Rendement effectif des actifs du fonds</b>	<b>6,2 %</b>	2,4 %

Le Fonds de pension des agents n'effectue aucun placement en instruments financiers émis par la Banque.

## F. Principales hypothèses actuarielles utilisées dans les états financiers

Au 31 mars	2013	2012
<b>Applicables aux trois régimes de prestations postérieures à l'emploi</b>		
Taux d'actualisation – taux de marché des obligations d'entreprise suisses de première qualité	1,75 %	2,00 %
<b>Applicables 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 du fonds	5,00 %	5,00 %
Taux d'augmentation présumé des traitements	4,10 %	4,10 %
<b>Applicables uniquement au régime de retraite des administrateurs</b>		
Taux d'augmentation présumé de la rémunération des administrateurs	1,50 %	1,50 %
<b>Applicables 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 2013, 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 % (2012 : 1,5 %).

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 2012/13.

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2013	2012
Hausse/(baisse) du coût total des prestations et des charges d'intérêts		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	8,8	7,7
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(6,3)	(5,4)

Au 31 mars

En millions de DTS	2013	2012
Hausse/(baisse) du coût de l'obligation de prestations		
Renchérissement de 6 % des frais médicaux	124,1	104,0
Renchérissement de 4 % des frais médicaux	(92,3)	(77,6)

## 20. Produits d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS

	2013	2012
<b>Actifs en monnaies disponibles à la vente</b>		
Emprunts d'État et autres titres	218,6	288,9
	<b>218,6</b>	288,9
<b>Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Bons du Trésor	91,4	304,6
Titres pris en pension	50,7	235,8
Prêts et avances	106,0	209,0
Emprunts d'État et autres titres	738,0	862,9
	<b>986,1</b>	1 612,3
<b>Actifs désignés comme prêts et créances</b>		
Comptes à vue et à préavis	0,7	2,2
Actifs de placement en or	-	1,0
Actifs bancaires en or	1,1	1,6
Reprise de la provision pour dépréciation après remboursement intégral des actifs bancaires en or concernés	-	34,7
	<b>1,8</b>	39,5
<b>Instruments dérivés à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>	<b>947,5</b>	1 150,5
<b>Total produits d'intérêts</b>	<b>2 154,0</b>	3 091,2

## 21. Charges d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS

	2013	2012
<b>Passifs à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Dépôts en monnaies	1 079,3	1 564,8
<b>Passifs désignés comme passifs financiers comptabilisés au coût amorti</b>		
Comptes de dépôts à vue et à préavis	42,4	67,3
Dépôts en or	0,8	1,0
	<b>43,2</b>	68,3
<b>Total charges d'intérêts</b>	<b>1 122,5</b>	1 633,1

## 22. Variation nette d'évaluation

La variation nette d'évaluation ne concerne que les instruments financiers désignés comme instruments à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes. Pour l'exercice clos le 31 mars 2012, les chiffres ci-après incluent une perte de DTS 31,9 millions liée à la restructuration d'une dette souveraine. En 2013, aucune perte de crédit n'a été enregistrée par suite d'une restructuration de dette ou d'un défaut de paiement.

Pour l'exercice clos le 31 mars

*En millions de DTS*

	2013	2012
<b>Actifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Variation d'évaluation latente sur actifs en monnaies	192,5	530,1
Gain réalisé sur actifs en monnaies	7,9	52,9
	<b>200,4</b>	583,0
<b>Passifs en monnaies à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>		
Variation d'évaluation latente sur passifs financiers	335,6	(258,0)
Perte réalisée sur passifs financiers	(126,2)	(185,1)
	<b>209,4</b>	(443,1)
<b>Variation d'évaluation sur instruments dérivés</b>	<b>(426,9)</b>	(730,2)
<b>Variation nette d'évaluation</b>	<b>(17,1)</b>	(590,3)

## 23. Produit net d'honoraires et de commissions

Pour l'exercice clos le 31 mars

*En millions de DTS*

	2013	2012
Produits d'honoraires et de commissions	12,8	14,5
Charges d'honoraires et de commissions	(9,7)	(9,8)
<b>Produit net d'honoraires et de commissions</b>	<b>3,1</b>	4,7

## 24. Gain de change net

Pour l'exercice clos le 31 mars

*En millions de DTS*

	2013	2012
Gain de transaction net	14,3	14,4
Gain/(perte) de conversion net(te)	10,7	(4,7)
<b>Gain de change net</b>	<b>25,0</b>	9,7

## 25. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de la Banque sont détaillées ci-après en francs suisses (CHF), monnaie dans laquelle s'effectue le règlement de la plupart de ses dépenses.

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de CHF</i>	<b>2013</b>	2012
<b>Conseil d'administration</b>		
Indemnités des administrateurs	2,0	1,9
Pensions versées aux anciens administrateurs	1,2	0,9
Déplacements, séances du Conseil hors siège et divers	1,5	1,2
	<b>4,7</b>	4,0
<b>Direction et personnel</b>		
Rémunérations	132,5	122,2
Pensions	70,0	46,2
Autres dépenses de personnel	63,9	48,1
	<b>266,4</b>	216,5
<b>Dépenses de bureau et dépenses diverses</b>	<b>72,5</b>	70,0
<b>Frais d'administration, en millions de CHF</b>	<b>343,6</b>	290,5
Frais d'administration, en millions de DTS	239,4	210,0
Dotations aux amortissements, en millions de DTS	16,9	16,7
<b>Charges d'exploitation, en millions de DTS</b>	<b>256,3</b>	226,7

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2013, l'effectif moyen en équivalent temps plein s'est établi à 576 (2012 : 554). De plus, au 31 mars, la Banque employait 57 agents (2012 : 29) pour le compte du Conseil de stabilité financière, de l'Association internationale de protection des dépôts et de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance, ces trois associations supportant les dépenses courantes au titre de ces agents, conformément aux accords conclus entre la Banque et chacune de ces associations. La Banque apporte une contribution directe à la prise en charge des coûts d'exploitation de ces associations, qui figure dans le tableau ci-dessus sous Dépenses de bureau et dépenses diverses. La Banque leur fournit, en outre, un soutien logistique, administratif et en matière de personnel, dont le coût est inclus dans les catégories de charges d'exploitation ordinaires de la Banque.

## 26. Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2013	2012
Produit des cessions	5 351,0	2 132,0
Coût amorti	(5 268,3)	(2 107,3)
<b>Gain net sur ventes de titres disponibles à la vente</b>	<b>82,7</b>	24,7
Dont :		
Gain brut réalisé	89,3	39,5
Perte brute réalisée	(6,6)	(14,8)

## 27. Gain net sur ventes d'actifs de placement en or

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2013	2012
Produit des cessions	34,1	93,2
Coût réputé – note 18B	(4,8)	(14,5)
<b>Gain net sur ventes d'actifs de placement en or</b>	<b>29,3</b>	78,7

## 28. Bénéfice et dividendes par action

Pour l'exercice clos le 31 mars

	2013	2012
Bénéfice net de l'exercice (en millions de DTS)	898,2	758,9
Nombre moyen pondéré d'actions recevant un dividende	558 125,0	552 076,0
<b>Bénéfice de base et dilué par action (en DTS par action)</b>	<b>1 609,3</b>	1 374,6
<b>Dividende par action (en DTS par action)</b>		
Ordinaire	<b>315,0</b>	305,0

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.

## 29. Trésorerie et quasi-trésorerie

Le tableau suivant détaille des éléments de trésorerie et quasi-trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie.

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	<b>2013</b>	2012
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	6 884,1	4 077,8
Comptes à préavis	341,5	186,6
<b>Total trésorerie et quasi-trésorerie</b>	<b>7 225,6</b>	4 264,4

## 30. Impôts

Le statut juridique particulier de la BRI en Suisse est, pour l'essentiel, défini dans l'Accord de siège qu'elle a conclu avec le Conseil fédéral suisse. Selon les termes de ce document, la Banque est exonérée de pratiquement tous les impôts directs et indirects des autorités fédérales, cantonales et communales en Suisse.

Des conventions similaires ont été passées avec le gouvernement de la République populaire de Chine concernant le Bureau d'Asie à Hong-Kong RAS et avec le gouvernement du Mexique concernant le Bureau des Amériques.

## 31. Cours de change

Le tableau suivant montre les principaux cours utilisés pour convertir en DTS les soldes en devises et en or.

	Cours au comptant au 31 mars		Cours moyen sur l'exercice clos en	
	<b>2013</b>	2012	<b>2013</b>	2012
USD	<b>0,667</b>	0,646	<b>0,655</b>	0,636
EUR	<b>0,855</b>	0,861	<b>0,844</b>	0,875
JPY	<b>0,00709</b>	0,00784	<b>0,00792</b>	0,00806
GBP	<b>1,012</b>	1,033	<b>1,035</b>	1,015
CHF	<b>0,703</b>	0,715	<b>0,697</b>	0,723
Or (once)	<b>1 064,3</b>	1 074,7	<b>1 083,2</b>	1 046,3

### 32. Éléments de hors-bilan

Des transactions fiduciaires sont effectuées au nom de la BRI pour le compte et au risque de sa clientèle, sans possibilité de recours 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>	<b>2013</b>	2012
Conventions de dépôt	6 590,8	11 167,9
Contrats de nantissement	35,8	34,7
Mandats de gestion de portefeuille	12 335,7	11 341,6
Barres d'or détenues sous dossier	11 081,2	11 176,2
<b>Total</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

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 2013, 324 tonnes d'or fin étaient détenues sous dossier (2012 : 323 tonnes).

Les instruments financiers détenus dans le cadre des mandats ci-dessus sont déposés auprès de conservateurs externes (banques centrales ou banques commerciales).

Outre les éléments de hors-bilan ci-dessus, la Banque gère, pour le compte de sa clientèle, des portefeuilles de dépôts en monnaies. Ceux-ci totalisaient DTS 6 532,6 millions au 31 mars 2013 (2012 : DTS 6 253,2 millions). Les actifs de ces portefeuilles sont portés au bilan sous Dépôts en monnaies.

### 33. Engagements

La Banque a ouvert, en faveur de sa clientèle, plusieurs lignes de crédit avec engagement, assorties ou non de sûretés. Au 31 mars 2013, leur encours s'élevait à DTS 3 053,8 millions (2012 : DTS 2 570,6 millions), dont DTS 200,1 millions pour des engagements non assortis de sûretés (2012 : DTS 193,8 millions).

Par ailleurs, la Banque apporte son soutien au fonctionnement du Conseil de stabilité financière, de l'Association internationale de protection des dépôts et de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance. Les services qu'elle fournit à ces associations comprennent les locaux, le matériel, et le soutien logistique et administratif ainsi que des services en matière de personnel. Le soutien de la Banque fait l'objet d'une décision budgétaire prise annuellement par le Conseil d'administration de la BRI, et les dépenses associées sont comptabilisées en tant que charges d'exploitation de la Banque à la date où elles sont constatées.

### 34. Hiérarchie de la juste valeur

La Banque classe les évaluations de ses instruments financiers selon une hiérarchie qui reflète la représentativité des données utilisées pour réaliser les évaluations. Le calcul se fonde sur le niveau de données le plus bas qui sera significatif pour l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité. La hiérarchie adoptée par la Banque se compose des niveaux suivants :

Niveau 1 – 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 2013

<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	44 256,4	2 437,7	–	46 694,1
Titres pris en pension	–	28 469,5	–	28 469,5
Prêts à terme	–	19 335,3	–	19 335,3
Emprunts d'État et autres titres	32 387,5	16 342,6	–	48 730,1
Instruments dérivés	0,7	5 855,0	–	5 855,7
<b>Actifs financiers désignés comme disponibles à la vente</b>				
Emprunts d'État et autres titres	13 907,2	6,0	–	13 913,2
<b>Total actifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>90 551,8</b>	<b>72 446,1</b>	<b>–</b>	<b>162 997,9</b>
<b>Passifs financiers à la juste valeur inscrits au compte de profits et pertes</b>				
Dépôts en monnaies	–	(153 206,7)	–	(153 206,7)
Instruments dérivés	(0,2)	(3 402,1)	–	(3 402,3)
Autres passifs (positions courtes sur actifs en monnaies)	–	(96,7)	–	(96,7)
<b>Total passifs financiers comptabilisés à la juste valeur</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(156 705,5)</b>	<b>–</b>	<b>(156 705,7)</b>

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>

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 sont produites à l'aide de techniques de valorisation qui utilisent d'importantes données qui ne sont pas observables. Les instruments financiers évalués ainsi correspondent au niveau 3. Les instruments financiers qui relèvent du niveau 3 au 31 mars 2012 comprennent des obligations illiquides. Au 31 mars 2013, la Banque n'avait aucun instrument financier de niveau 3.

L'exactitude des évaluations de la Banque est garantie par un exercice indépendant de vérification des prix effectué par la fonction de contrôle des valorisations.

**B. Rapprochement entre actifs et passifs mesurés à la juste valeur au niveau 3****Au 31 mars 2013**

<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	8,3	–	8,3
Gains dans les fonds propres	–	–	–
Cessions	(8,3)	–	(8,3)
<b>Solde de clôture</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
Gains/(pertes) dans le compte de profits et pertes pour les actifs et passifs détenus en clôture	–	–	–

**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
<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)

### 35. Taux d'intérêt effectif

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise les flux de trésorerie estimés d'un instrument financier pour donner sa valeur comptable. Le tableau ci-après présente les taux effectifs par monnaie et par instrument financier.

#### Au 31 mars 2013

<i>En %</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Autres monnaies
<b>Actif</b>					
Prêts d'or	–	–	–	–	0,86
Bons du Trésor	0,15	0,03	–	0,07	1,48
Titres pris en pension	0,14	0,01	0,36	0,01	–
Prêts et avances	0,23	0,07	0,45	0,10	0,15
Emprunts d'État et autres titres	1,08	1,79	1,66	0,22	3,58
<b>Passif</b>					
Dépôts en monnaies	0,51	0,72	0,60	0,02	0,56
Dépôts en or	–	–	–	–	0,72
Positions courtes sur actifs en monnaies	3,44	–	–	–	–

#### 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	–	–	–	–

## 36. Analyse géographique

### A. Total passif

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2013	2012
Afrique et Europe	58 597,2	80 509,2
Asie-Pacifique	86 965,2	99 805,3
Amériques	33 208,0	42 594,0
Institutions internationales	14 196,2	14 383,0
<b>Total</b>	<b>192 966,6</b>	237 291,5

### B. Éléments de hors-bilan

Au 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	2013	2012
Afrique et Europe	8 076,3	7 972,9
Asie-Pacifique	16 158,0	20 144,4
Amériques	5 809,2	5 603,1
<b>Total</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

Voir également la note 32. 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>	2013	2012
Afrique et Europe	256,6	-
Asie-Pacifique	2 797,2	2 570,6
<b>Total</b>	<b>3 053,8</b>	2 570,6

Voir également la note 33.

### 37. Parties liées

La Banque définit ainsi les parties qui lui sont liées :

- les membres du Conseil d'administration ;
- les membres de la Direction de la Banque ;
- les parents proches des personnes ci-dessus ;
- les 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 19.

#### 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>	2013	2012
Traitements, primes et couverture médicale	7,8	7,7
Prestations postérieures à l'emploi	2,1	2,1
<b>Total rémunération et avantages</b>	<b>9,9</b>	9,8
Équivalent en DTS	6,9	7,1

La note 25 apporte des précisions sur la rémunération et les avantages accordés aux membres du Conseil d'administration.

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>	2013	2012
Solde d'ouverture	24,1	21,7
Dépôts reçus, dont produits d'intérêts (nets des impôts prélevés à la source)	4,2	4,2
Retraits	(1,1)	(1,8)
<b>Solde de clôture</b>	<b>27,2</b>	24,1
Équivalent en DTS	19,1	17,2
Charges d'intérêts sur dépôts, en millions de CHF	0,4	0,5
Équivalent en DTS	0,3	0,4

Les soldes des comptes détenus par des membres du Conseil d'administration et de la Direction de la Banque nommés durant l'exercice sont inclus dans les dépôts reçus. Ceux des comptes détenus par des membres du Conseil d'administration ou de la Direction ayant quitté leurs fonctions durant l'exercice sont incorporés aux retraits.

La Banque gère également un compte personnel de dépôts bloqué pour les agents qui bénéficiaient auparavant de son fonds d'épargne (clos le 1<sup>er</sup> avril 2003), aux conditions suivantes. Les titulaires ne peuvent plus effectuer de dépôt 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 18,6 millions au 31 mars 2013 (2012 : DTS 19,4 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>2013</b>	2012
Solde d'ouverture	49 428,8	47 156,3
Dépôts reçus	118 064,6	290 890,7
Placements échus, remboursements et variation de la juste valeur	(126 159,1)	(289 823,8)
Variation nette sur comptes à préavis	(4 606,4)	1 205,6
<b>Solde de clôture</b>	<b>36 727,9</b>	49 428,8
En % du total des dépôts en monnaies en clôture	22,1 %	25,2 %

### *Dépôts en or des banques centrales liées et institutions associées*

Pour l'exercice clos le 31 mars

<i>En millions de DTS</i>	<b>2013</b>	2012
Solde d'ouverture	13 767,1	15 536,0
Variation nette du compte à vue en or	(2 917,4)	(1 768,9)
<b>Solde de clôture</b>	<b>10 849,7</b>	13 767,1
En % du total des dépôts en or en clôture	61,7 %	70,2 %

### Prise en pension de titres des banques centrales liées et institutions associées

Pour l'exercice clos le 31 mars

En millions de DTS	2013	2012
Solde d'ouverture	5 760,6	5 947,0
Prêts contre titres pris en pension	1 378 767,4	1 569 113,8
Placements échus et variation de la juste valeur	(1 380 533,7)	(1 569 300,2)
<b>Solde de clôture</b>	<b>3 994,3</b>	5 760,6
En % du total des titres pris en pension en clôture	14,0 %	12,5 %

### 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. Au 31 mars 2013, la valeur nominale de ces opérations totalise DTS 18 843,4 millions (2012 : DTS 16 196,5 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 6 858,1 millions au 31 mars 2013 (2012 : DTS 4 061,8 millions). L'or détenu auprès des banques centrales liées et institutions associées totalise DTS 35 074,5 millions au 31 mars 2013 (2012 : DTS 34 816,2 millions).

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2013, la Banque a acheté, à hauteur de DTS 22,4 millions (2012 : DTS 34 276,9 millions), des titres émis par les banques centrales liées et institutions associées, dont une partie – représentant un total de DTS 1 109,0 millions (2012 : DTS 36 724,0 millions) – sont arrivés à échéance ou ont été vendus au cours de l'exercice. Au 31 mars 2013, la Banque détenait des titres de parties liées à hauteur de DTS 81,2 millions (2012 : DTS 1 167,8 millions).

Durant l'exercice, la Banque a acheté, auprès des banques centrales liées et des institutions associées, un total de DTS 7 061,0 millions (2012 : DTS 131,1 millions) de titres émis par des entités tierces, qui ont tous été cédés avant la clôture de l'exercice.

La Banque a ouvert, en faveur de sa clientèle, plusieurs lignes de crédit avec engagement. Au 31 mars 2013, l'encours des engagements de crédit envers des parties liées s'élevait à DTS 285,7 millions (2012 : DTS 261,5 millions).

## 38. Passifs éventuels

De l'avis de la Direction, la Banque n'enregistre aucun passif éventuel significatif à la date du 31 mars 2013.

# 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

En millions de DTS	2013	2012
Capital	698,9	698,9
Réserves statutaires au bilan	13 647,7	13 057,2
Moins : actions détenues en propre	(1,7)	(1,7)
<b>Fonds propres de base</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Compte de profits et pertes	898,2	758,9
Autres comptes de fonds propres	3 742,7	3 866,0
<b>Total fonds propres</b>	<b>18 985,8</b>	18 379,3

La Banque évalue en permanence l'adéquation de ses fonds propres. Cette évaluation s'appuie sur un processus annuel de planification de l'activité et de l'utilisation du capital.

La Banque a mis en place un dispositif de gestion des risques conforme au document révisé *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres* (Bâle II) publié, en juin 2006, par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. La Banque met en œuvre l'ensemble des trois piliers du dispositif de Bâle II, tout en tenant compte du caractère particulier du domaine d'activité et de la nature des opérations de la Banque. Étant donné que la Banque n'est pas assujettie à une réglementation bancaire nationale, l'application du deuxième pilier (surveillance prudentielle) consiste simplement, pour la Banque, à évaluer elle-même l'adéquation de ses fonds propres. Cette évaluation suit essentiellement une méthodologie des fonds propres économiques, qui est plus complète et fixe des exigences de solvabilité beaucoup plus élevées que les exigences minimales (premier pilier) du dispositif de Bâle II.

## 2. Fonds propres économiques

La Banque évalue l'adéquation de ses fonds propres par référence à des règles 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 visent à déterminer le montant de fonds propres nécessaires pour absorber les pertes liées aux expositions, avec un niveau de confiance statistique conforme à l'objectif que s'est fixé la Banque de conserver la plus haute qualité de crédit. La Banque mesure ses fonds propres économiques avec un intervalle de confiance de 99,995 % pour une période de détention de 1 an, sauf pour le risque de règlement (pris en considération dans le calcul des fonds propres alloués à la couverture du risque de crédit) et d'autres risques. S'agissant du risque de règlement 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

En millions de DTS	2013	2012
Risque de crédit	6 283,6	6 886,2
Risque de marché	2 308,6	3 287,9
Risque opérationnel	700,0	700,0
Autres risques	300,0	300,0
<b>Total utilisation des fonds propres économiques</b>	<b>9 592,2</b>	11 174,1

### 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		2013			2012		
	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 notations internes avancée, où (B) correspond à (A) x 8 %	131 684,4	8 934,3	714,7	153 430,0	10 041,9	803,4
Exposition de titrisation, portefeuilles gérés en externe et autres actifs	Approche standard, où (B) correspond à (A) x 8 %	1 823,5	1 142,6	91,4	1 853,2	1 107,8	88,6
<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 %	–	11 748,1	939,8	–	16 005,8	1 280,5
<b>Risque opérationnel</b>							
	Approche de mesure avancée, où (A) correspond à (B) / 8 %	–	4 612,5	369,0	–	4 270,3	341,6
<b>Total</b>			<b>26 437,5</b>	<b>2 114,9</b>		<b>31 425,8</b>	<b>2 514,1</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>	<b>2013</b>	2012
<b>Fonds propres de base</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Pertes attendues	(20,8)	(24,3)
<b>Fonds propres de base après déduction des pertes attendues (A)</b>	<b>14 324,1</b>	13 730,1
Total actifs pondérés des risques (B)	26 437,5	31 425,8
<b>Ratio des fonds propres de base (A) / (B)</b>	<b>54,2 %</b>	43,7 %

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 2013 comme au 31 mars 2012, la Banque ne détenait aucun actif déprécié. Pour plus de détails sur la provision pour dépréciation, 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 ; son 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 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 et communication interne des risques**

Le profil de risque financier et opérationnel de la Banque, ses positions et ses résultats sont surveillés en permanence par les unités compétentes. Des rapports sur le risque financier et la conformité sont régulièrement adressés à divers niveaux de responsabilité pour permettre à la Direction d'évaluer de façon adéquate le profil de risque de la Banque et sa situation financière.

La Direction rend compte au Conseil d'administration, chaque mois et chaque trimestre, de la situation financière de la Banque et des risques associés à ses positions. En outre, le Comité d'audit reçoit des rapports périodiques des unités Audit interne, Conformité et gestion du risque opérationnel, et Finance. Le Comité des activités bancaires et de la gestion des risques, autre comité consultatif du Conseil, reçoit un rapport annuel de l'unité Contrôle des risques. 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. 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. Les modèles de VeR peuvent sous-estimer les pertes potentielles si l'évolution des facteurs de risque n'est pas alignée sur les hypothèses de distribution. En outre, la VeR ne donne pas d'informations sur les pertes qui peuvent se produire au-delà du niveau de confiance indiqué.

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 en regard du risque financier), la Banque effectue de manière exhaustive des exercices de simulation de crise qui testent les principaux facteurs de risque de marché et les expositions au risque de crédit. La simulation de crise comprend l'analyse de scénarios historiques extrêmes et de scénarios de crises macroéconomiques hypothétiques, ainsi que 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 2013, la Banque ne détenait pas d'actifs financiers qui puissent être considérés comme dépréciés (31 mars 2012 : néant). Au 31 mars 2013, aucun actif financier n'était considéré comme impayé (31 mars 2012 : néant). Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2012, la Banque a enregistré une perte de crédit de DTS 31,9 millions due à la restructuration d'une dette souveraine. Aucune perte de crédit n'a été enregistrée pour l'exercice clos le 31 mars 2013.

#### **Risque de défaut par catégorie d'actif et par type d'émetteur**

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut, par catégorie d'actif et par type d'émetteur, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose. Sous Secteur public sont regroupés les institutions internationales et autres organismes publics.

**Au 31 mars 2013**

	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	6 861,0	–	22,2	0,9	–	6 884,1
Or et prêts d'or	–	–	292,6	–	–	292,6
Bons du Trésor	46 694,1	–	–	–	–	46 694,1
Titres pris en pension	3 994,3	–	24 475,2	–	–	28 469,5
Prêts et avances	3 134,8	507,3	16 034,7	–	–	19 676,8
Emprunts d'État et autres titres	39 559,3	11 847,7	4 897,7	5 395,0	943,6	62 643,3
Instruments dérivés	166,6	148,9	5 539,7	0,5	–	5 855,7
Créances à recouvrer	145,9	147,7	103,7	8,7	–	406,0
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>100 556,0</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Engagements de crédit</b>						
Facilités en blanc non tirées	200,1	–	–	–	–	200,1
Facilités garanties non tirées	2 853,7	–	–	–	–	2 853,7
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>3 053,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>103 609,8</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>173 975,9</b>

**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>

### Risque de défaut par zone géographique

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut, par zone géographique, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose. 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 2013**

<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	6 874,4	2,2	7,5	–	6 884,1
Or et prêts d'or	117,5	–	175,1	–	292,6
Bons du Trésor	7 213,3	32 940,0	6 540,8	–	46 694,1
Titres pris en pension	21 807,8	3 560,7	3 101,0	–	28 469,5
Prêts et avances	11 604,8	6 764,2	1 000,5	307,3	19 676,8
Emprunts d'État et autres titres	29 977,4	3 790,8	22 709,4	6 165,7	62 643,3
Instruments dérivés	4 620,6	199,2	1 035,9	–	5 855,7
Créances à recouvrer	46,4	0,9	358,7	–	406,0
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>82 262,2</b>	<b>47 258,0</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Engagements de crédit</b>					
Facilités en blanc non tirées	–	200,1	–	–	200,1
Facilités garanties non tirées	256,6	2 597,1	–	–	2 853,7
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>256,6</b>	<b>2 797,2</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>82 518,8</b>	<b>50 055,2</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>173 975,9</b>

Au 31 mars 2012

	Afrique et Europe	Asie-Pacifique	Amériques	Institutions internationales	Total
<i>En millions de DTS</i>					
<b>Expositions de bilan</b>					
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	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>

### Risque de défaut par notation de la contrepartie ou de l'émetteur

Les tableaux suivants présentent l'exposition de la Banque au risque de défaut par catégorie d'actif financier, sans tenir compte des sûretés éventuellement détenues par la Banque ni des rehaussements de crédit dont elle dispose. Les notations internes de la Banque sont exprimées sous forme de notations externes équivalentes.

**Au 31 mars 2013**

*En millions de DTS*

	AAA	AA	A	BBB	BB et moins	Non noté	Total
<b>Expositions de bilan</b>							
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	6 804,5	73,9	3,8	0,9	0,3	0,7	6 884,1
Or et prêts d'or	–	–	292,6	–	–	–	292,6
Bons du Trésor	7 818,8	6 067,3	32 183,1	624,9	–	–	46 694,1
Titres pris en pension	–	433,6	22 625,6	5 410,3	–	–	28 469,5
Prêts et avances	1 508,0	1 281,8	16 151,8	535,1	200,1	–	19 676,8
Emprunts d'État et autres titres	11 688,0	40 153,8	8 756,5	1 530,7	514,3	–	62 643,3
Instruments dérivés	132,2	527,3	5 107,2	88,2	0,3	0,5	5 855,7
Créances à recouvrer	–	290,7	71,8	0,9	1,0	41,6	406,0
<b>Total expositions de bilan</b>	<b>27 951,5</b>	<b>48 828,4</b>	<b>85 192,4</b>	<b>8 191,0</b>	<b>716,0</b>	<b>42,8</b>	<b>170 922,1</b>
<i>En %</i>	<i>16,4 %</i>	<i>28,6 %</i>	<i>49,7 %</i>	<i>4,8 %</i>	<i>0,5 %</i>	<i>0,0 %</i>	<i>100,0 %</i>
<b>Engagements de crédit</b>							
Facilités en blanc non tirées	–	–	–	200,1	–	–	200,1
Facilités garanties non tirées	–	842,7	857,1	825,5	328,4	–	2 853,7
<b>Total engagements de crédit</b>	<b>–</b>	<b>842,7</b>	<b>857,1</b>	<b>1 025,6</b>	<b>328,4</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Total expositions</b>	<b>27 951,5</b>	<b>49 671,1</b>	<b>86 049,5</b>	<b>9 216,6</b>	<b>1 044,4</b>	<b>42,8</b>	<b>173 975,9</b>

Au 31 mars 2012	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	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>

### 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	2013		2012	
	Juste valeur des contrats concernés	Valeur de la sûreté	Juste valeur des contrats concernés	Valeur de la sûreté
<i>En millions de DTS</i>				
<b>Sûretés obtenues pour :</b>				
Titres pris en pension	26 457,4	26 686,6	36 567,3	36 960,2
Avances	2 134,1	2 226,7	3 811,0	4 340,4
Instruments dérivés	2 381,0	2 740,9	2 754,7	2 938,2
<b>Total sûretés obtenues</b>	<b>30 972,5</b>	<b>31 654,2</b>	<b>43 133,0</b>	<b>44 238,8</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. Pour les prises en pension, les sûretés éligibles sont des titres d'émetteurs souverains et supranationaux ainsi que 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 2013, le montant des facilités non tirées qui pourraient faire l'objet d'un tirage par la contrepartie contre constitution de sûretés totalise DTS 2 853,7 millions (2012 : DTS 2 376,8 millions).

La Banque peut fournir des sûretés sous forme d'avoirs liquides ou de titres pour couvrir ses contrats sur dérivés. Au 31 mars 2013, la Banque avait fourni DTS 0,3 million de bons du Trésor et d'avoirs liquides à titre de sûreté sur des contrats à terme et des swaps de taux d'intérêt (31 mars 2012 : DTS 0,3 million).

#### **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 VaR 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 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	2013				2012			
	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars
<i>En millions de DTS</i>								
<b>Fonds propres économiques alloués à la couverture du risque de crédit</b>	6 527,8	7 499,0	5 903,7	<b>6 283,6</b>	6 504,4	7 131,2	5 602,3	6 886,2

#### **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 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 2013, le total des expositions figurant dans le tableau ci-après comprend DTS 303,6 millions de contrats de taux (31 mars 2012 : DTS 421,4 millions) et DTS 761,3 millions de contrats sur devise et sur or (31 mars 2012 : DTS 726,5 millions).

**Au 31 mars 2013**

<b>Notation interne exprimée sous forme de notation externe équivalente</b>	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	26 163,8	0,002	35,6	1,0	270,9
AA	45 560,3	0,01	37,4	5,3	2 437,3
A	56 429,9	0,05	42,3	8,6	4 850,0
BBB	3 031,1	0,19	42,4	30,3	919,7
BB et moins	499,3	1,24	48,4	91,4	456,4
<b>Total</b>	<b>131 684,4</b>				<b>8 934,3</b>

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>

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.

<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 2013</b>	163 153,7	31 469,3	<b>131 684,4</b>
Au 31 mars 2012	207 533,6	54 103,6	153 430,0

*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 2013**

<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	33,9	20 %	6,8
Titres adossés à des hypothèques sur immobilier résidentiel	A	32,4	50 %	16,2
Titres adossés à d'autres créances achetées (bénéficiant d'une garantie publique)	AAA	797,0	20 %	159,4
<b>Total</b>		<b>863,3</b>		<b>182,4</b>

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>

## 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 4 ans, selon une méthode de pondération exponentielle. 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 à la couverture du 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.

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 115 tonnes (2012 : 116 tonnes). Ceux-ci sont détenus en conservation ou placés auprès de banques commerciales. Au 31 mars 2013, les actifs de placement en or de la Banque s'établissaient à DTS 3 944,9 millions en termes nets (2012 : DTS 4 018,2 millions), ce qui correspond à 21 % environ de ses fonds propres (2012 : 22 %). 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 duration 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 2013

En millions de DTS	Jusqu'à 6 mois	6 à 12 mois	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	Plus de 5 ans
Euro	(4,5)	(5,0)	(23,8)	(41,2)	(45,5)	(20,7)	(26,0)
Yen	0,7	(0,8)	(5,5)	(19,3)	(9,9)	(1,4)	–
Livre sterling	(0,6)	(1,1)	(8,0)	(14,5)	(19,8)	(5,4)	13,4
Franc suisse	9,8	(0,2)	(0,4)	(2,5)	(2,7)	(2,1)	7,5
Dollar	12,0	(28,7)	(30,9)	(39,4)	(45,6)	(25,8)	(18,1)
Autres monnaies	–	(0,3)	(0,6)	(0,4)	1,0	(0,5)	–
<b>Total</b>	<b>17,4</b>	<b>(36,1)</b>	<b>(69,2)</b>	<b>(117,3)</b>	<b>(122,5)</b>	<b>(55,9)</b>	<b>(23,2)</b>

Au 31 mars 2012

<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 6 mois	6 à 12 mois	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 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>	23,4	(56,0)	(51,5)	(89,8)	(108,3)	(70,8)	(50,8)

### **C. Risque de change**

La monnaie fonctionnelle de la Banque, le DTS, est une unité composite constituée de montants déterminés des monnaies suivantes : USD, EUR, JPY et GBP. Le risque de change réside dans la vulnérabilité de la situation financière de la Banque à une évolution défavorable des cours de change. La Banque y est exposée principalement sur les actifs liés à la gestion de ses fonds propres. Elle y est également exposée 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.

Le tableau suivant montre l'exposition en monnaies et sur or des actifs et passifs de la Banque. Ainsi, la position nette en monnaies et sur or indiquée dans ces tableaux inclut les placements en or de la Banque. Pour déterminer son exposition de change nette, la Banque doit donc éliminer les montants en or. Pour obtenir son exposition de change nette en monnaies sur une base neutre en DTS, elle soustrait ensuite sa position neutre en DTS.

**Au 31 mars 2013**

	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	-	11,4	1 550,5	14,7	-	5 300,6	-	6,9	6 884,1
Or et prêts d'or	-	7,9	-	-	-	-	35 359,2	-	35 367,1
Bons du Trésor	-	5 139,3	7 213,3	-	31 903,8	-	-	2 437,7	46 694,1
Titres pris en pension	-	4 701,4	11 906,2	8 301,2	3 560,7	-	-	-	28 469,5
Prêts et avances	307,3	11 861,2	366,8	3 816,4	835,8	3,1	-	2 486,2	19 676,8
Emprunts d'État et autres titres	-	33 379,1	18 879,8	5 890,2	2 115,6	9,9	-	2 368,7	62 643,3
Instruments dérivés	4 017,8	65 592,1	(21 826,0)	(1 358,1)	(24 267,1)	(4 840,5)	(11 478,1)	15,6	5 855,7
Créances à recouvrer	-	3 653,1	9,4	2 323,8	35,8	8,6	-	140,5	6 171,2
Immobilisations corporelles	184,6	-	-	-	-	6,0	-	-	190,6
<b>Total actif</b>	<b>4 509,7</b>	<b>124 345,5</b>	<b>18 100,0</b>	<b>18 988,2</b>	<b>14 184,6</b>	<b>487,7</b>	<b>23 881,1</b>	<b>7 455,6</b>	<b>211 952,4</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies	(7 311,0)	(125 764,6)	(12 743,4)	(11 912,0)	(2 540,1)	(453,3)	-	(5 435,9)	(166 160,3)
Dépôts en or	-	(6,6)	-	-	-	-	(17 574,3)	-	(17 580,9)
Instruments dérivés	951,9	11 033,1	865,4	(2 212,0)	(10 125,9)	(27,7)	(2 359,9)	(1 527,2)	(3 402,3)
Engagements à payer	-	(1 920,7)	(5,5)	(2 901,4)	(42,5)	-	-	(465,2)	(5 335,3)
Autres passifs	-	(97,8)	-	-	-	(389,7)	-	(0,3)	(487,8)
<b>Total passif</b>	<b>(6 359,1)</b>	<b>(116 756,6)</b>	<b>(11 883,5)</b>	<b>(17 025,4)</b>	<b>(12 708,5)</b>	<b>(870,7)</b>	<b>(19 934,2)</b>	<b>(7 428,6)</b>	<b>(192 966,6)</b>
<b>Position nette en monnaies et sur or</b>									
	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>3 946,9</b>	<b>27,0</b>	<b>18 985,8</b>
Ajustement pour or	-	-	-	-	-	-	(3 946,9)	-	(3 946,9)
<b>Position nette en monnaies</b>	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>-</b>	<b>27,0</b>	<b>15 038,9</b>
Position neutre à l'égard du DTS	1 849,4	(7 432,9)	(6 109,7)	(1 896,8)	(1 448,9)	-	-	-	(15 038,9)
<b>Exposition nette en monnaies (sur une base neutre à l'égard du DTS)</b>	<b>-</b>	<b>156,0</b>	<b>106,8</b>	<b>66,0</b>	<b>27,2</b>	<b>(383,0)</b>	<b>-</b>	<b>27,0</b>	<b>-</b>

Au 31 mars 2012

	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	–	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	–	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>									
	(2 486,2)	7 403,7	6 113,5	1 999,7	1 663,2	(335,0)	4 021,3	(0,9)	18 379,3
Ajustement pour or	–	–	–	–	–	–	(4 021,3)	–	(4 021,3)
<b>Position nette en monnaies</b>									
	(2 486,2)	7 403,7	6 113,5	1 999,7	1 663,2	(335,0)	–	(0,9)	14 358,0
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>									
	–	384,7	(264,5)	104,7	111,0	(335,0)	–	(0,9)	–

#### 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		2013				2012			
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 de marché</b>	2 787,8	3 341,9	2 274,8	<b>2 308,6</b>	3 232,7	3 716,0	2 734,0	3 287,9	

Le tableau ci-après détaille l'analyse de l'exposition de la Banque au risque de marché par catégorie de risque.

Pour l'exercice		2013				2012			
En millions de DTS	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	Moyenne	Maximum	Minimum	Au 31 mars	
Risque de variation du cours de l'or	2 263,8	2 540,9	1 913,6	<b>1 913,6</b>	2 345,6	2 741,6	1 835,5	2 501,3	
Risque de taux d'intérêt	1 193,0	1 607,0	893,4	<b>893,4</b>	1 565,2	1 660,6	1 463,6	1 560,4	
Risque de change	763,2	911,3	628,1	<b>632,3</b>	923,0	1 095,7	788,9	894,2	
Effets de diversification	(1 432,1)	(1 687,5)	(1 130,7)	<b>(1 130,7)</b>	(1 601,1)	(1 809,2)	(1 403,8)	(1 668,0)	

#### 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		2013			2012		
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 de marché, où (A) correspond à (B) / 8 %</b>		313,3	11 748,1	<b>939,8</b>	426,8	16 005,8	1 280,5

## 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, constituent 95 % (2012 : 91 %) du total de ses passifs. Au 31 mars 2013, ces dépôts provenaient de 168 déposants (2012 : 172) avec une concentration significative : cinq d'entre eux contribuent chacun à hauteur de plus de 5 % du total, sur la base de la date de règlement (2012 : 5).

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 2013**

<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 1 mois	1 à 3 mois	3 à 6 mois	6 à 12 mois	1 à 2 ans	2 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans	Total
<b>Actif</b>									
Encaisse et comptes à vue auprès des banques	6 884,1	-	-	-	-	-	-	-	6 884,1
Or et prêts d'or	35 086,8	-	-	-	282,1	-	-	-	35 368,9
Bons du Trésor	11 036,4	23 042,0	9 643,5	2 994,5	-	-	-	-	46 716,4
Titres pris en pension	21 795,6	4 664,6	-	-	-	-	-	-	26 460,2
Prêts et avances	10 034,4	8 640,8	318,9	-	-	-	-	-	18 994,1
Emprunts d'État et autres titres	1 576,3	5 590,8	8 649,6	10 677,1	11 246,0	23 018,8	1 951,0	1 062,8	63 772,4
<b>Total actif</b>	<b>86 413,6</b>	<b>41 938,2</b>	<b>18 612,0</b>	<b>13 671,6</b>	<b>11 528,1</b>	<b>23 018,8</b>	<b>1 951,0</b>	<b>1 062,8</b>	<b>198 196,1</b>
<b>Passif</b>									
Dépôts en monnaies									
Instruments de dépôt remboursables à préavis de 1-2 jours									
	(7 383,7)	(10 649,5)	(17 483,0)	(19 696,1)	(14 744,0)	(23 859,4)	(67,9)	-	(93 883,6)
Autres dépôts en monnaies									
	(40 783,3)	(19 228,9)	(7 980,9)	(2 603,5)	-	-	-	-	(70 596,6)
Dépôts en or									
	(17 301,9)	-	-	-	(280,5)	-	-	-	(17 582,4)
Titres vendus à découvert									
	82,8	13,2	(0,9)	(1,7)	(3,4)	(10,3)	(17,2)	(149,6)	(87,1)
<b>Total passif</b>	<b>(65 386,1)</b>	<b>(29 865,2)</b>	<b>(25 464,8)</b>	<b>(22 301,3)</b>	<b>(15 027,9)</b>	<b>(23 869,7)</b>	<b>(85,1)</b>	<b>(149,6)</b>	<b>(182 149,7)</b>
<b>Instruments dérivés</b>									
<i>Réglés sur base nette</i>									
Contrats de taux									
	(1,2)	107,8	133,1	199,8	238,0	94,6	(17,0)	-	755,1
<i>Réglés sur base brute</i>									
Contrats sur devise et sur or									
Entrées	32 788,8	46 454,6	17 827,6	5 835,2	-	-	-	-	102 906,2
Sorties	(31 785,2)	(46 067,1)	(17 536,6)	(5 623,4)	-	-	-	-	(101 012,3)
Sous-total	1 003,6	387,5	291,0	211,8	-	-	-	-	1 893,9
Contrats de taux									
Entrées	114,2	133,6	115,4	84,3	475,8	365,3	-	-	1 288,6
Sorties	(114,5)	(156,1)	(128,0)	(107,9)	(518,1)	(402,6)	-	-	(1 427,2)
Sous-total	(0,3)	(22,5)	(12,6)	(23,6)	(42,3)	(37,3)	-	-	(138,6)
<b>Total instruments dérivés</b>	<b>1 002,1</b>	<b>472,8</b>	<b>411,5</b>	<b>388,0</b>	<b>195,7</b>	<b>57,3</b>	<b>(17,0)</b>	<b>-</b>	<b>2 510,4</b>
<b>Total flux de trésorerie futurs non actualisés</b>	<b>22 029,6</b>	<b>12 545,8</b>	<b>(6 441,3)</b>	<b>(8 241,7)</b>	<b>(3 304,1)</b>	<b>(793,6)</b>	<b>1 848,9</b>	<b>913,2</b>	<b>18 556,8</b>

Au 31 mars 2012

<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 1 mois	1 à 3 mois	3 à 6 mois	6 à 12 mois	1 à 2 ans	2 à 5 ans	5 à 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>(4 503,3)</b>	<b>(848,4)</b>	<b>3 219,8</b>	<b>859,2</b>	<b>20 094,3</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 à 3 mois	3 à 6 mois	6 à 12 mois	1 à 2 ans	2 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans	Total
<b>Au 31 mars 2013</b>	(0,1)	(0,2)	–	–	–	(1,1)	–	–	<b>(1,4)</b>
Au 31 mars 2012	(0,2)	–	–	–	(0,2)	(2,8)	–	–	(3,2)

Le tableau suivant indique, en fonction de la date d'expiration contractuelle, les engagements de crédit de la Banque à la date des états financiers.

<b>Date d'expiration contractuelle</b>									
<i>En millions de DTS</i>	Jusqu'à 1 mois	1 à 3 mois	3 à 6 mois	6 à 12 mois	1 à 2 ans	2 à 5 ans	5 à 10 ans	Indéterminée	Total
<b>Au 31 mars 2013</b>	–	–	256,6	200,1	–	–	–	2 597,1	<b>3 053,8</b>
Au 31 mars 2012	–	–	–	193,8	–	–	–	2 376,8	2 570,6

## 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 défectueuse ou inadaptée : procédure déficiente dans sa conception ou inadéquate, imparfaitement documentée, comprise, mise en œuvre, appliquée ou contrôlée.
- Système défectueux 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 En millions de DTS	2013				2012			
	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>	700,0	700,0	700,0	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 En millions de DTS	2013			2012		
	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>	369,0	4 612,5	<b>369,0</b>	341,6	4 270,3	341,6

## Rapport du réviseur indépendant sur les états financiers annuels\*

Au Conseil d'administration et à l'Assemblée générale  
de la Banque des Règlements Internationaux, Bâle

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Banque des Règlements Internationaux, comprenant le bilan au 31 mars 2013, le compte de profits et pertes, l'état du résultat global, le tableau des flux de trésorerie et l'évolution des fonds propres de la Banque pour l'exercice arrêté à cette date, et un résumé des conventions comptables importantes et d'autres explications.

### *Responsabilité de la Direction*

La Direction est responsable de l'établissement des états financiers conformément aux principes comptables décrits dans les états financiers et les statuts de la Banque. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le maintien d'un système de contrôle interne relatif à l'établissement des états financiers afin que ceux-ci ne contiennent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En outre, la Direction est responsable du choix et de l'application de méthodes comptables appropriées, ainsi que de l'établissement d'estimations comptables adéquates.

### *Responsabilité du réviseur*

Notre responsabilité consiste, sur la base de notre audit, à exprimer une opinion sur les états financiers. Nous avons effectué notre audit conformément aux Normes internationales d'audit. Ces normes requièrent de respecter des règles déontologiques, et de planifier et réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit inclut la mise en œuvre de procédures d'audit en vue de recueillir des éléments probants concernant les valeurs et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures d'audit relève du jugement du réviseur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers puissent contenir des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Lors de l'évaluation de ce risque, le réviseur prend en compte le système de contrôle interne relatif à l'établissement des états financiers, pour définir les procédures d'audit adaptées aux circonstances et non pas dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comprend, en outre, une évaluation de l'adéquation des méthodes comptables appliquées et du caractère plausible des estimations comptables effectuées ainsi qu'une appréciation de la présentation des états financiers dans leur ensemble.

Nous estimons que les éléments probants recueillis constituent une base suffisante et adéquate pour former notre opinion d'audit.

### *Opinion d'audit*

Selon notre appréciation, les états financiers pour l'exercice arrêté au 31 mars 2013 donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Banque des Règlements Internationaux, du résultat de ses opérations et de ses flux de trésorerie pour l'exercice arrêté à cette date, conformément aux principes comptables décrits dans les états financiers et les statuts de la Banque.

Ernst & Young SA

Victor Veger

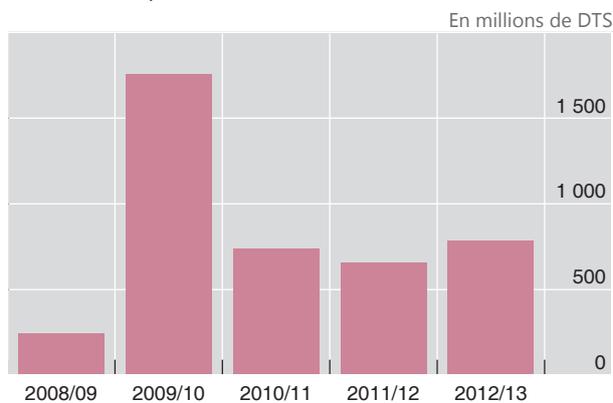
John Alton

Zurich, le 13 mai 2013

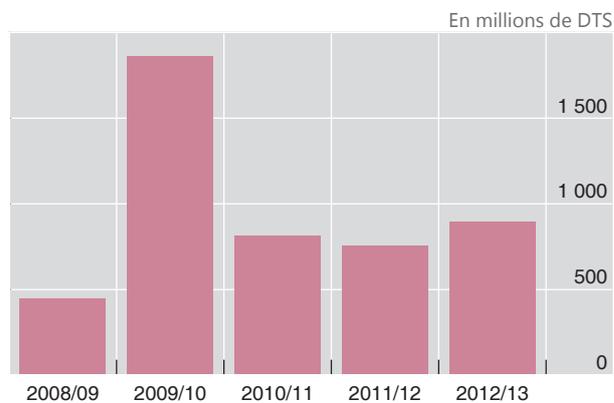
\* Traduit de l'anglais

## Récapitulatif des cinq derniers exercices

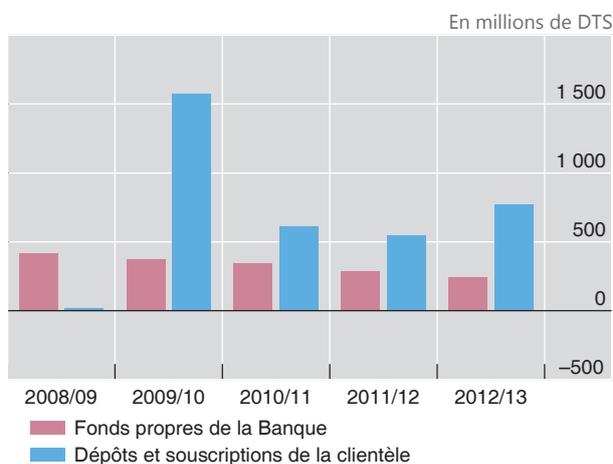
### Bénéfice d'exploitation



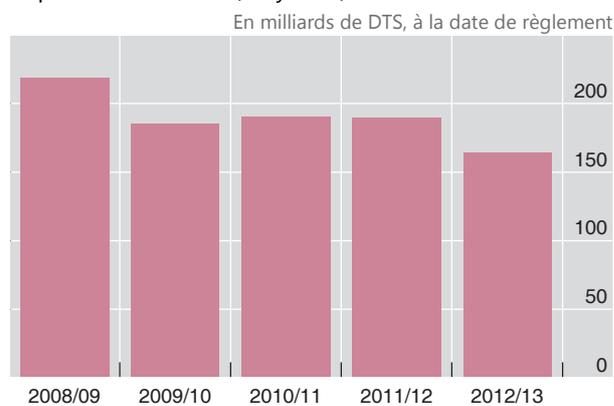
### Bénéfice net



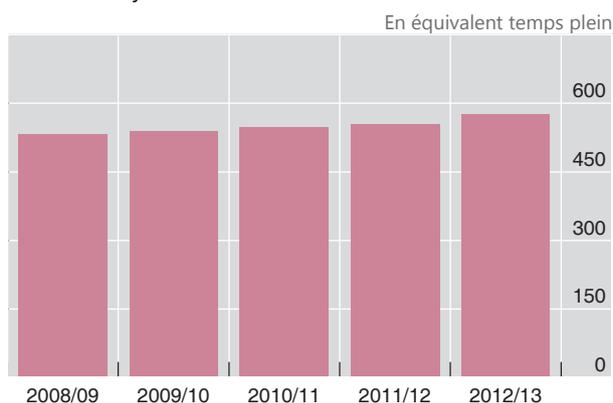
### Produit d'intérêts et de réévaluation



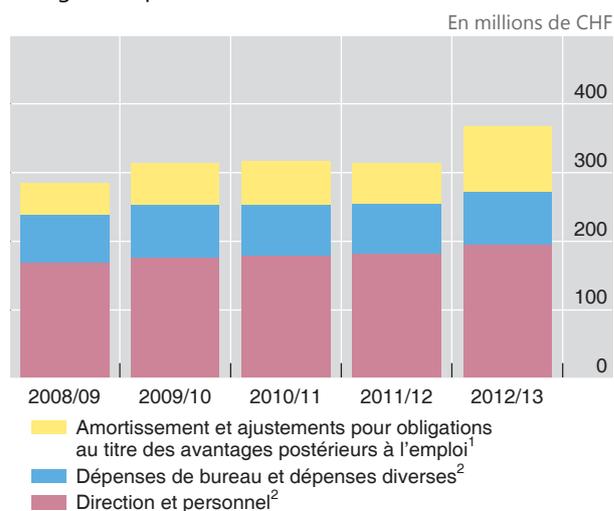
### Dépôts en monnaies (moyenne)



### Effectifs moyens



### Charges d'exploitation



<sup>1</sup> Prestations et provisions. <sup>2</sup> Sur la base du budget.



