

## **Directives pour la gestion des réserves de change**

**Approuvées par le Conseil d'administration le 20 septembre 2001**

Table des matières

Page

Préface..... 3

I. Qu'est-ce que la gestion des réserves et en quoi importe-t-elle? ..... 4

II. Objet des directives ..... 5

III. Directives ..... 6

IV. Analyse des directives..... 9

    1. Objectifs, champ d'application et coordination de la gestion des réserves..... 9

    2. Transparence et responsabilité ..... 13

    3. Cadre institutionnel ..... 199

    4. Cadre de gestion du risque ..... 22

    5. Le rôle de marchés efficients ..... 29

Glossaire..... 30

Encadrés

**Error! No table of figures entries found.**

## PRÉFACE

Les Directives pour la gestion des réserves de change ont été élaborées dans le cadre d'un plus vaste programme de travaux entrepris par le FMI afin de renforcer l'architecture financière internationale, de promouvoir des politiques et pratiques propices à la stabilité et à la transparence du secteur financier, et de réduire la vulnérabilité des pays membres à des chocs extérieurs. Ces directives présentent un parallélisme avec celles qui se rapportent à la gestion de la dette publique, qui ont été élaborées par le FMI et la Banque mondiale et diffusées en mars 2001.

Les services du FMI ont travaillé en étroite collaboration avec les organismes chargés de la gestion des réserves d'un large groupe de pays et avec diverses organisations internationales dans le cadre d'une vaste concertation. Des réunions régionales ont été organisées à Abou Dhabi, Bâle, Gaborone, Mexico, Singapour et Washington pour discuter des précédentes versions des directives. Les avis des spécialistes de la gestion des réserves qui ont ainsi été recueillis ont permis d'énoncer des principes d'application générale et de poser des fondements institutionnels et opérationnels pertinents pour des pays à des stades divers de développement et disposant de structures institutionnelles différentes.

Les services du FMI tiennent à remercier de leurs efforts tous ceux qui ont contribué à mener ce projet à bon terme.

## I. QU'EST-CE QUE LA GESTION DES RÉSERVES ET EN QUOI IMPORTE-T-ELLE?

1. La gestion des réserves est le processus par lequel un montant adéquat d'actifs extérieurs du secteur public sont mis à la disposition et sous le contrôle des autorités afin de leur permettre d'atteindre une série d'objectifs bien définis pour un pays ou une union<sup>1</sup>. Normalement, un organisme est spécialement désigné pour gérer les réserves et les risques y afférents<sup>2</sup>. En règle générale, les réserves officielles de change sont détenues dans le but de réaliser une série d'objectifs<sup>3</sup> qui sont notamment de :

- susciter et maintenir la confiance à l'égard des politiques de gestion monétaire et de change, y compris la capacité d'intervention pour soutenir la monnaie nationale ou commune;
- limiter la vulnérabilité externe en maintenant des réserves liquides de change afin d'absorber les chocs en temps de crise ou lorsque l'accès au crédit est restreint et, ce faisant :
- donner aux marchés l'assurance que le pays est en mesure de remplir ses obligations extérieures;
- démontrer que la monnaie nationale est appuyée par des actifs extérieurs;

---

<sup>1</sup> Il peut s'agir d'une union monétaire ou d'une union de change qui se charge aussi de la gestion des réserves.

<sup>2</sup> Selon les pays et les unions monétaires ou de change, l'organisme en question peut être la banque centrale ou une autorité monétaire agissant en qualité de mandant ou de mandataire d'une autre entité dépositaire des réserves, un fonds de régulation des changes par exemple. Ces entités peuvent disposer d'une série de pouvoirs et attributions qui ne se limitent pas à la gestion des réserves. Aux fins de cette analyse, les expressions «organisme de gestion des réserves» et «gestionnaire des réserves» renvoient respectivement à l'organisme responsable de la gestion des réserves et à sa composante spécifique qui remplit effectivement la fonction de gestion des réserves.

<sup>3</sup> Certains pays ont aussi des fonds de stabilisation ou d'épargne distincts pour la gestion des ressources non renouvelables. Ces fonds ne répondent pas en général à la définition des actifs de réserve et ne sont pas spécifiquement couverts par ces directives. Ils constituent cependant des actifs du secteur public qui doivent être gérés avec soin et assiduité. Les principes énoncés dans les directives peuvent donc aussi être valables pour la saine gestion et la bonne garde de ces actifs extérieurs.

- aider les pouvoirs publics à satisfaire leurs besoins de devises et à honorer les obligations liées à la dette extérieure;
- conserver une réserve de précaution pour les cas de catastrophe naturelle ou d'urgence.

2. Des pratiques saines de gestion des réserves sont cruciales parce qu'elles peuvent renforcer la résistance globale d'un pays ou d'une région aux chocs. Du fait de leurs contacts avec les marchés financiers, les gestionnaires des réserves ont accès à des informations précieuses grâce auxquelles ils tiennent les décideurs au fait de l'évolution des marchés et de la manière dont ils appréhendent les menaces potentielles. L'importance d'une saine gestion est aussi illustrée par l'expérience, et notamment les cas où des pratiques de gestion déficientes ou hasardeuses des réserves ont empêché les autorités de réagir efficacement face aux crises financières, ce qui peut les avoir aggravé. En outre, des pratiques de gestion des réserves défaillantes ou risquées peuvent aussi avoir un coût financier non négligeable et affecter gravement la réputation du pays. Plusieurs pays ont subi par exemple des pertes considérables qui ont eu des répercussions budgétaires directes ou indirectes<sup>4</sup>. Ainsi, des décisions judicieuses de gestion du portefeuille sur sa composition en devises, la sélection des instruments de placement et des échéances acceptables, qui reflètent les conditions et la situation réelles d'un pays permettent d'assurer la sauvegarde des actifs, de les rendre aisément disponibles et d'étayer la confiance des marchés.

3. De bonnes politiques et pratiques de gestion des réserves peuvent appuyer, mais ne peuvent remplacer une gestion macroéconomique saine. Par ailleurs, des politiques économiques inadéquates (budgétaire, monétaire et de change, financière) peuvent gravement compromettre l'aptitude à gérer les réserves.

## II. OBJET DES DIRECTIVES

4. Les directives présentées dans ce document visent à assister les autorités à renforcer leurs pratiques de gestion des réserves et à accroître la résistance de leur pays aux chocs qui peuvent provenir des marchés financiers internationaux ou de leur propre système financier. Le but est d'aider les autorités à définir des objectifs et principes appropriés pour la gestion des réserves et à poser les fondements institutionnels et opérationnels requis pour de bonnes pratiques de gestion des réserves

5. Les directives présentent les principes et les pratiques qui, de l'avis général des spécialistes de la gestion des réserves, peuvent s'appliquer à un grand nombre de pays à des stades divers de développement et disposant de structures institutionnelles différentes. Les directives devraient par conséquent servir à diffuser plus largement les bonnes pratiques de gestion des réserves, étant entendu qu'il n'existe pas un ensemble unique de pratiques ou de

---

<sup>4</sup> Ces cas ne sont pas examinés en détail ici mais ont servi à identifier les risques auxquels les pays ont été exposés. Quelques précisions sont données à la section 4.

structures institutionnelles valable dans tous les pays et toutes les situations. À cet égard, les directives doivent être considérées comme indicatives et non comme un ensemble de principes contraignants.

6. À toutes fins pratiques, l'idée est que les pays membres suivent volontairement les directives afin d'affermir leur politique ou leurs pratiques de gestion des réserves. Elles peuvent aussi être utiles dans le contexte de l'assistance technique et, le cas échéant, servir de base pour un examen concerté des problèmes et pratiques de gestion des réserves entre les autorités et le FMI.

7. S'il est vrai que les structures institutionnelles et l'environnement de politique générale varient d'un pays à l'autre, les enquêtes réalisées montrent une convergence accrue sur ce qui constitue d'une manière générale de bonnes pratiques de gestion des réserves dont l'ensemble constitue un cadre général de gestion des réserves. Dans le cadre du présent document, ces pratiques sont regroupées sous des directives qui définissent : i) des objectifs précis de gestion des réserves; ii) un cadre de transparence garant de la responsabilité et de la clarté des activités et des résultats de la gestion des réserves; iii) des structures institutionnelles et des mécanismes de gouvernance sains; iv) des modalités de gestion qui comprennent une évaluation prudente et une gestion avisée du portefeuille et des risques; v) la réalisation des opérations de gestion des réserves sur des marchés efficaces et robustes.

### **III. DIRECTIVES**

#### **1. Objectifs, champ d'application et coordination de la gestion des réserves**

##### ***1.1 Objectifs***

La gestion des réserves vise à faire en sorte que : i) un montant adéquat de réserves internationales soit disponible pour atteindre certains objectifs définis; ii) les risques de liquidité, de marché et de crédit soient gérés de manière prudente; iii) compte tenu des contraintes de liquidité et des autres risques, les fonds affectés à la constitution des réserves aient un rendement raisonnable à moyen ou long terme.

##### ***1.2 Champ d'application***

Les réserves englobent les actifs extérieurs officiels du secteur public disponibles et gérés par les autorités monétaires.

Les activités de gestion des réserves peuvent aussi porter sur la gestion des passifs, d'autres positions de change à court terme et s'étendre à l'utilisation de dérivés financiers.

### **1.3 *Stratégie et coordination de la gestion des réserves***

Les stratégies de gestion des réserves doivent refléter et appuyer l'environnement politique spécifique du pays ou de l'union, en particulier son dispositif monétaire et son régime de change.

L'évaluation des diverses stratégies de gestion des réserves et de leurs implications respectives pour ce qui constitue le niveau adéquat des réserves est sans doute facilitée par une analyse coût/avantage de la détention de réserves.

Il peut aussi y avoir lieu d'harmoniser ces stratégies avec les stratégies de gestion de la dette extérieure dans le but de réduire la vulnérabilité aux chocs extérieurs.

## **2. *Transparence et responsabilité***

### **2.1 *Clarté des rôles, responsabilités et objectifs des organismes financiers chargés de la gestion des réserves.***

La répartition des responsabilités — y compris la chaîne hiérarchique — entre le gouvernement, l'organisme de gestion des réserves et d'autres entités doit être rendue publique et expliquée.

Il convient de définir clairement et de rendre publics les principaux objectifs de la gestion des réserves et d'expliciter les éléments fondamentaux de la politique mise en œuvre.

### **2.2 *Transparence des opérations effectuées sur le marché aux fins de la gestion des réserves***

Les principes généraux qui régissent les relations entre l'organisme chargé de la gestion des réserves et ses partenaires doivent être rendus publics.

### **2.3 *Accès du public à l'information sur les réserves de change***

Les données afférentes aux réserves officielles de change devraient être rendues publiques en respectant un calendrier préétabli.

### **2.4 *Responsabilité et garanties d'intégrité des organismes de gestion des réserves***

La conduite des activités de gestion des réserves doit figurer dans le rapport annuel d'audit des comptes de l'organisme de gestion des réserves. Cet audit doit être réalisé par des vérificateurs externes indépendants et leur opinion sur les états financiers rendue publique.

Les principes généraux de régulation interne appliqués pour garantir l'intégrité des opérations de l'organisme de gestion des réserves doivent être rendus publics.

### **3. Cadre institutionnel**

#### **3.1 *Fondement juridique***

Un dispositif institutionnel et de gouvernance solide doit être mis en place dans un cadre législatif qui énonce clairement les responsabilités et compétences de l'organisme chargé de la gestion des réserves.

#### **3.2 *Gouvernance interne***

La structure de gouvernance interne de l'organisme chargé de la gestion des réserves doit obéir aux principes de l'attribution et de la séparation claires des responsabilités. Une gestion saine des opérations internes et des risques exige un personnel compétent et bien formé, appliquant de bonnes pratiques professionnelles.

Le contrôle efficace des opérations internes et des risques y afférents doit s'appuyer sur des systèmes d'information et de communication fiables et un mécanisme d'audit indépendant.

Les agents chargés de la gestion des réserves doivent être soumis à un code déontologique et à des règles visant les conflits d'intérêts dans la conduite de leurs affaires personnelles.

Des procédures efficaces de reprise d'activité doivent être en place pour éviter que la gestion des réserves ne soit gravement perturbée par une défaillance des systèmes qui en assurent le fonctionnement ou par tout autre cas de force majeure.

### **4. Cadre de gestion du risque**

Il convient de mettre en place un cadre propice à la détection et à l'évaluation des risques inhérents aux opérations de gestion des réserves, et qui permette de gérer les risques dans les limites de paramètres et à des niveaux acceptables.

Le cadre de gestion du risque doit appliquer les mêmes principes et mesures aux fonds gérés en externe et en interne.

L'exposition aux risques doit être contrôlée en permanence pour savoir si le niveau de risque dépasse ou non les limites fixées.

Les gestionnaires doivent être conscients — et capables de rendre compte — des pertes financières potentielles et des autres conséquences de l'exposition au risque qu'ils sont prêts à accepter.

Le cadre de gestion du risque doit aussi intégrer le traitement des risques liés aux dérivés financiers et aux opérations sur devises.

Pour évaluer les risques et le degré de vulnérabilité du portefeuille de réserves, l'organisme chargé de le gérer doit tester, à intervalles réguliers, des scénarios de crise pour mesurer les effets potentiels de variables ou chocs macroéconomiques et financiers.

## **5. Le rôle de marchés efficaces**

La gestion des réserves et les opérations y afférentes doivent s'effectuer sur des marchés ayant suffisamment de profondeur et de liquidité, et capable de traiter les transactions de manière saine et efficace.

### **IV. ANALYSE DES DIRECTIVES**

#### **1. Objectifs, champ d'application et coordination de la gestion des réserves**

##### **1.1 Objectifs**

**8. La gestion des réserves vise à faire en sorte que : i) un montant adéquat de réserves internationales soit disponible pour atteindre certains objectifs définis; ii) les risques de liquidité, de marché et de crédit soient gérés de manière prudente; iii) compte tenu des contraintes de liquidité et des autres risques, les fonds affectés à la constitution des réserves aient un rendement raisonnable à moyen ou long terme.** La gestion des réserves fait partie de la politique économique des pouvoirs publics et la situation particulière du pays influe sur leurs choix tant en ce qui concerne le niveau des réserves que la finalité de leur gestion. Pour veiller à ce que les réserves soient disponibles et pouvoir définir correctement les priorités d'investissement, le gestionnaire des réserves doit savoir ce qui constitue un niveau adéquat de réserves. Or cette estimation peut être faite soit par l'organisme de gestion des réserves, soit en consultation entre cet organisme et d'autres entités. Il n'y a pas de méthode d'application universelle pour estimer le niveau adéquat des réserves et cette question déborde du cadre des présentes directives. Les facteurs habituellement pris en considération sont le dispositif monétaire et le régime de change, la taille, la nature et le degré de variation de la balance des paiements extérieurs. Depuis peu, les risques financiers liés à l'endettement extérieur du pays et à la volatilité des flux de capitaux reçoivent une attention particulière, en particulier dans le cas de pays qui ont largement accès aux marchés internationaux, sans pouvoir s'y présenter à coup sûr. Pour ce qui est de garantir la disponibilité des réserves, le régime de change et les objectifs spécifiques pour lesquels le pays détient des réserves ont leur importance<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> La question du niveau adéquat des réserves est étudiée dans International Monetary Fund, 2000, *Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability*, qui peut être consulté sur le site Web du FMI : <http://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/index.htm>.

9. Pour faire en sorte que les réserves soient disponibles au moment où on en a le plus besoin, la liquidité — c'est-à-dire, l'aptitude à convertir rapidement les actifs de réserve en devises — fait généralement l'objet d'une priorité absolue, mais elle a un prix, puisque cela signifie en général que l'on accepte des instruments d'investissement à plus faible rendement. Vient ensuite l'impératif de préserver la valeur des actifs par la gestion et la maîtrise des risques. À titre d'exemple, les risques de marché et de crédit peuvent entraîner des pertes brutales et réduire la liquidité. Enfin, le rendement des instruments d'investissement est un résultat important de la gestion des réserves. Pour certains pays, il sert à compenser le coût des autres politiques et opérations monétaires intérieures de la banque centrale qui, entre autres, financent l'acquisition d'actifs de réserve. Dans d'autres cas, par exemple lorsque les réserves sont empruntées sur des marchés étrangers, le rendement des instruments d'investissement restreint dans une large mesure le coût de détention des actifs. Il faut donc s'attacher en priorité à atteindre un niveau convenable de rendement face à des contraintes de liquidité et de risques clairement définies.

10. En définitive, l'organisme de gestion des réserves doit chercher à optimiser la valeur des actifs de réserve tout en maintenant les risques dans des limites prudentes qui constituent le cadre de gestion des réserves, de manière à ce que les réserves soient toujours disponibles, en cas de besoin. Ainsi, les portefeuilles d'actifs de réserve tendent à être fortement exempts de risques, ce qui conduit à privilégier la liquidité et la sécurité par rapport au rendement ou aux considérations relative à leur coût de détention. Ceci suppose bien évidemment un arbitrage entre risques et rendement dans la détermination des priorités de la gestion des réserves.

## **1.2 Champ d'application**

11. **Les réserves englobent les actifs extérieurs officiels du secteur public disponibles et gérés par les autorités monétaires.** Les portefeuilles d'actifs de réserve présentent en règle générale, des caractéristiques particulières qui les distinguent d'autres actifs en devises. En premier lieu, les actifs de réserve officiels prennent habituellement la forme d'actifs en devises liquides et facilement négociables, sous le contrôle effectif et à la disposition de l'organisme de gestion des réserves<sup>6</sup>. En outre, pour être liquides et servir aisément à la

---

<sup>6</sup> En général, le contrôle est assuré lorsque les réserves appartiennent à l'organisme de gestion des réserves. Toutefois, les actifs extérieurs détenus par une autre entité peuvent aussi être considérés comme actifs de réserve lorsqu'ils sont sous le contrôle direct et effectif de l'organisme de gestion des réserves. Une présentation complète des définitions et divers aspects des réserves et des liquidités figure dans le document intitulé «Présentation des données sur les réserves internationales et les liquidités en devises — Directives opérationnelles» octobre 1999, Département des statistiques, FMI.

réalisation de transactions internationales, ces actifs doivent être détenus sous forme de créances en devises convertibles par les autorités, sur des non résidents<sup>7</sup>.

12. **Les activités de gestion des réserves peuvent aussi porter sur la gestion des passifs, d'autres positions de change à court terme et s'étendre à l'utilisation de dérivés financiers.** Selon les objectifs et le cadre de politique économique et financière spécifique du pays ou de l'union, l'organisme de gestion des réserves peut aussi être associé aux prêts sur devises ou à des tirages sur lignes de crédit spécifiques, du fait de la responsabilité qui lui incombe de maintenir un niveau adéquat de réserves. La gestion des réserves peut aussi porter sur des passifs découlant de prises en pension, à terme sur devises et de swaps, ainsi que sur des positions résultant d'opérations sur contrats à terme ou options. À cet égard, de nombreux pays ont recours à des dérivés financiers, dans le cadre des opérations de gestion des réserves, pour couvrir des positions ouvertes sur devises ou taux d'intérêt<sup>8</sup>.

### *1.3 Stratégie et coordination de la gestion des réserves*

13. **Les stratégies de gestion des réserves doivent refléter et appuyer l'environnement politique spécifique du pays ou de l'union, en particulier son dispositif monétaire et son régime de change.** Les stratégies de gestion des réserves seront conçues en fonction des raisons précises qui justifient la détention d'actifs de réserves. Le régime de change et le degré de libéralisation des changes et des mouvements de capitaux revêtent une importance particulière.

14. Dans un régime de flottement libre, les responsables de la gestion des réserves ont une plus grande marge de manœuvre pour restructurer la durée et la liquidité du portefeuille lorsque les autorités s'engagent publiquement à ne pas intervenir sur le marché des changes. En pratique, toutefois, les autorités peuvent tenter de conserver la capacité d'assurer le fonctionnement ordonné des marchés en période d'ajustements prononcés du taux de change ou de tensions sur ces marchés, ou de manière plus générale, pour être en mesure d'amortir des chocs internes ou externes inattendus.

15. En régime de taux de change fixe, notamment dans les pays dotés d'une caisse d'émission, les autorités peuvent avoir à agir fréquemment sur le marché des changes et ont

---

<sup>7</sup> Les réserves officielles de change comprennent les actifs en or, qui doivent cependant être détenus par les autorités sous forme d'or monétaire afin d'en assurer la disponibilité en cas de vente et de livraison à effectuer sur le marché mondial de l'or.

<sup>8</sup> Il s'agit par exemple de swaps, de contrats à terme ou d'options sur devises ou taux d'intérêt. Les risques afférents à ces opérations sont développés à la section 4.

besoin, dans ce cas de réserves qui puissent être rapidement converties en devises<sup>9</sup>. Dans ces cas en particulier, des réserves sont nécessaires pour que l’ancrage de la monnaie inspire confiance et dissuade les tentatives de spéculation. À cette fin, les pays ont tendance à placer leurs réserves sous une forme qui les rendent facilement disponibles.

16. Les régimes de change intermédiaires, tels que les régimes de flottement dirigé ou d’ancrage de la monnaie<sup>10</sup>, exigent que les autorités agissent pour défendre le régime adopté. Ceci peut imposer des interventions plus ou moins marquées, selon l’évolution et les conditions du marché, qui déterminent le choix du niveau approprié de liquidité à maintenir.

17. **L’évaluation des diverses stratégies de gestion des réserves et de leurs implications respectives pour ce qui constitue le niveau adéquat des réserves est sans doute facilitée par une analyse coût/avantage de la détention de réserves.** Cette analyse doit permettre de peser le pour et le contre de la détention d’un montant plus ou moins élevé de réserves, par exemple de jauger le coût de l’acquisition et de la détention de réserves supplémentaires par rapport aux avantages censés en découler, à savoir une moindre volatilité des flux de capitaux, une plus grande confiance de la part des investisseurs étrangers et un risque de contagion réduit.

18. **Il peut aussi y avoir lieu d’harmoniser ces stratégies avec les stratégies de gestion de la dette extérieure dans le but de réduire la vulnérabilité aux chocs extérieurs.** Des politiques de gestion de la dette et des réserves qui s’harmonisent et se renforcent mutuellement peuvent être des éléments déterminants de prévention des crises. Pour le secteur public il s’agira d’adopter, le cas échéant, une démarche coordonnée prenant en compte les actifs et passifs de plusieurs institutions publiques, y compris les soldes d’instances infra-nationales. Le but est de déterminer si le niveau des réserves qui figure au bilan de l’ensemble des administrations publiques offre le degré de liquidité nécessaire pour laisser le temps d’absorber les chocs lorsque l’accès au crédit est bloqué ou prohibitif. Dans certains pays, la dette extérieure privée à court terme peut aussi être un facteur déterminant le niveau adéquat de réserves.

19. Dans les pays où la gestion des réserves et de la dette incombe au même organisme, la cohérence des stratégies mises en œuvre peut être assurée par la bonne coordination de la

---

<sup>9</sup> Un dispositif de caisse d’émission peut aussi avoir une incidence directe sur l’assortiment de devises si la monnaie centrale doit être garantie, exclusivement ou majoritairement par la devise à laquelle la monnaie nationale est arrimée.

<sup>10</sup> Il s’agirait notamment de régimes conventionnels de parités fixes, de systèmes de parités mobiles, de rattachements à l’intérieur de bandes horizontales et systèmes de bandes de fluctuation mobiles. Pour plus de précisions, voir Rapport annuel du FMI, édition 2000 (appendice II, pages 151 et 152), qui peut être consulté sur le site Internet du FMI à l’adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2000/eng/index.htm>.

gestion des risques afférents aux actifs et passifs. Lorsque la responsabilité de la gestion des réserves et de la dette incombe à des organismes distincts, cependant, leurs objectifs peuvent diverger. Lorsque, par exemple, l'organisme de gestion des réserves est également en charge de la politique monétaire, il convient de veiller à ce que les efforts de coordination ne donnent pas l'impression de compromettre la séparation des deux fonctions. La coordination doit aussi avoir pour but en pareil cas de faire en sorte que les actions menées par chacun des organismes compétents envoient des signaux clairs et non contradictoires<sup>11</sup>.

## 2. **Transparence et responsabilité**

20. Les principaux enjeux de transparence liés à la gouvernance et à la responsabilité dans le cadre de la gestion des réserves sont évoqués dans le *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes, septembre 1999 (Code de transparence PMF)* et illustrés par les documents d'accompagnement du Code. Le Code de transparence PMF vise à promouvoir la transparence des pratiques suivies par les banques centrales dans la conduite de la politique monétaire, ainsi que par les institutions financières et la banque centrale, dans la conduite de la politique financière (encadré 1). Il comporte ainsi plusieurs volets sur la transparence de la politique de change, la gestion des réserves et les opérations du marché des changes qui s'y rapportent. Outre qu'il énonce une série de règles générales de communication de données sur la politique de change et la répartition des compétences en matière de gestion des réserves, le Code de transparence PMF vise à promouvoir la transparence par la responsabilisation. Les sections qui figurent sous ce chapitre correspondent aux subdivisions du libellé du Code qui ont trait à la gestion des réserves. Il convient de noter que dans les diverses sections de ces directives, le degré de détail des informations qui doivent être rendues publiques par l'organisme de gestion des réserves correspond à ce qui est spécifié à la section pertinente du Code de transparence PMF et, le cas échéant, aux autres normes en la matière.

### 2.1 *Clarté des rôles, responsabilités et objectifs des organismes financiers chargés de la gestion des réserves.*

21. **La répartition des responsabilités — y compris la chaîne hiérarchique — entre le gouvernement, l'organisme de gestion des réserves et d'autres entités doit être rendue publique et expliquée<sup>12</sup>.** Un organisme de gestion des réserves peut exercer ses fonctions de différentes manières, agissant par exemple en qualité de mandant ou au contraire de mandataire. Les diverses responsabilités institutionnelles de politique de change peuvent aussi avoir une incidence sur les responsabilités en matière de gestion des réserves. Il importe

---

<sup>11</sup> On peut confier, par exemple, à un conseil de trésorerie la charge de superviser la gestion de la dette extérieure et de coordonner les programmes de prêts en tenant compte de l'avis de l'organisme de gestion des réserves sur le niveau des réserves souhaité.

<sup>12</sup> Voir Code de transparence PMF, 1.1.4 et 1.3.1.

donc de désigner clairement les institutions compétentes en matière de politique de change et de gestion des réserves. Ceci aide les marchés financiers et l'opinion publique à comprendre le processus de détermination du taux de change et son impact sur les objectifs de gestion des réserves, ainsi qu'à savoir qui est comptable des décisions et des résultats de la gestion des réserves.

22. Lorsque l'entité chargée de la gestion des réserves agit en tant qu'organe d'exécution du gouvernement, son rôle et ses attributions doivent être clairement définis, dans la loi d'habilitation par exemple, outre qu'ils doivent être rendus publics et expliqués<sup>13</sup>. Ce faisant, on évite toute confusion pour déterminer à qui incombe effectivement la responsabilité d'élaborer et de mettre en œuvre la politique de gestion des réserves. Le fait de publier ces informations permet à l'opinion publique de saisir la portée des attributions de l'organisme de gestion des réserves et de tenir la banque centrale et le gouvernement comptables de leurs domaines et de leurs actions respectives.

23. **Il convient de définir clairement et de rendre publics les principaux objectifs de la gestion des réserves et d'explicitier les éléments fondamentaux de la politique mise en œuvre**<sup>14</sup>. Ceci renforce la crédibilité des politiques, des buts visés et des résultats de la gestion des réserves et ces informations figurent habituellement dans les rapports annuels de l'organisme de gestion des réserves. Les informations concernant la composition en devises de leur portefeuille, les repères fixés ou les catégories d'actifs détenus sont généralement exprimées en termes généraux et ne détaillent pas les caractéristiques des instruments sous-jacents et des opérations, ce qui risquerait dans certains cas d'être déstabilisateur. Certains organismes de gestion des réserves présentent aussi en termes généraux dans leurs rapports annuels des informations sur la performance des investissements par rapport aux critères retenus. Les pratiques en la matière varient et dépendent parfois de la situation particulière du pays, notamment de son stade de développement. Elles doivent toutefois être dans la mesure du possible conforme à l'esprit du Code de transparence PMF.

---

<sup>13</sup> Voir Code de transparence PMF 1.3.1.

<sup>14</sup> Voir Code de transparence PMF, 1.1 et 5.1.

Encadré 1. Normes et codes élaborés par le FMI pour la publication de données sur les réserves de change

***Code de transparence des politiques monétaire et financière et document d'accompagnement***

Le Code de transparence PMF adopté par le Comité intérimaire en septembre 1999 prévoit qu'un certain nombre d'informations soient rendues publiques : i) la responsabilité institutionnelle de la politique de change, paragraphe 1.1.4; ii) les attributions de la banque centrale, le cas échéant, pour la gestion des réserves de change, paragraphe 1.3.1; iii) les règles et procédures régissant les relations de la banque centrale avec ses contreparties sur les marchés où elle opère, paragraphe 2.1.2, ainsi que les règles de fonctionnement des marchés financiers organisés (notamment celles qui gouvernent l'émission d'instruments financiers négociables), paragraphe 6.1.3; iv) les réserves de change du pays, ses obligations et les engagements des autorités monétaires, selon un calendrier annoncé à l'avance, paragraphe 3.2.4; v) le bilan de la banque centrale selon un calendrier annoncé à l'avance ainsi qu'une série d'informations sur l'ensemble de ses opérations sur les marchés, paragraphe 3.2. D'autres précisions sur les obligations spécifiques de communication de données sur les réserves de change figurent à la section 1.3.1 du document d'accompagnement.

Les autres obligations générales de communication de données sur la gestion des réserves porteraient notamment sur : i) la publication de bilans sommaires de la banque centrale à intervalles rapprochés et selon un calendrier annoncé à l'avance ; ii) l'établissement de bilans détaillés de la banque centrale selon des normes comptables appropriées et de notoriété publique, paragraphe 3.2.1; iii) la publication d'états financiers selon un calendrier annoncé à l'avance, paragraphe 4.2, états qui auront fait l'objet au préalable d'un audit indépendant, paragraphe 4.2.1; iv) la publication des procédures de bonne gestion interne nécessaires pour garantir l'intégrité des opérations, notamment le dispositif de vérification interne, paragraphe 4.2.2.

***Norme spéciale de diffusion des données***

La Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) a été mise en place en 1996 afin de guider les pays membres du FMI qui ont ou pourraient chercher à avoir accès aux marchés internationaux de capitaux pour la publication de leurs statistiques économiques et financières. L'adhésion à la norme est volontaire, mais les pays qui l'adoptent s'engagent à la respecter, y compris en ce qui concerne la présentation type des données sur les réserves, approuvée par le Conseil d'administration du FMI le 23 mars 1999.

Le formulaire type de présentation des données sur les réserves doit servir à fournir des informations sur le montant et la composition des actifs de réserve et autres actifs en devise détenus par la banque centrale et l'État, les engagements extérieurs à court terme et les activités connexes qui peuvent entraîner une demande d'actifs de réserve (position sur dérivés financiers et garantie publique d'emprunts du secteur privé par exemple).

Le formulaire se compose des quatre sections suivantes : i) actifs officiels de réserve et autres actifs en devises; ii) tirages nets à court terme prédéterminés sur les actifs en devises; iii) tirages nets à court terme éventuels sur les actifs en devises; iv) postes pour mémoire. La diffusion des 55 catégories de données est obligatoire pour tout pays adhérent à la NSDD.

## 2.2 *Transparence des opérations effectuées sur le marché aux fins de la gestion des réserves*

24. **Les principes généraux qui régissent les relations entre l'organisme chargé de la gestion des réserves et ses partenaires doivent être rendus publics**<sup>15</sup>. L'exposé de ces principes vise aussi à assurer l'opinion publique que les transactions relevant de la gestion des réserves reposent sur des critères objectifs et sont menées de manière juste et impartiale. L'organisme de gestion des réserves peut par exemple indiquer les critères d'agrément des interlocuteurs sur le marché, ou encore préciser que les transactions s'effectuent aux prix déterminés par le marché et que les opérateurs obéissent à un code de conduite reconnu. Les considérations de confidentialité ont toutefois leur importance et les détails pratiques qui peuvent nuire à l'efficacité des opérations de l'organisme de gestion des réserves sur le marché ne doivent pas être rendus publics, pas plus que les détails de ses relations avec telle ou telle contrepartie.

## 2.3 *Accès du public à l'information sur les réserves de change*

25. **Les données afférentes aux réserves officielles de change doivent être rendues publiques selon un calendrier préétabli**<sup>16</sup>. La publication dans de bons délais de données précises sur les réserves internationales et les liquidités en devises d'un pays contribue à la prise de décisions en toute connaissance de cause dans les secteurs publics et privés, sur les marchés financiers intérieurs comme internationaux. L'expérience semble aussi montrer que la publication de ces informations en temps opportun peut permettre un ajustement plus progressif du marché.

26. La *Norme spéciale de diffusion des données (NSDD)* et le formulaire type de présentation des données sur les réserves internationales et les liquidités en devises offrent un cadre de référence global pour le contenu et les délais de publication des informations sur les réserves de change et autres activités qui présentent un intérêt potentiel (encadré 1). Ce formulaire conjugue les données afférentes aux transactions financières internationales figurant au bilan et hors-bilan des autorités d'un pays<sup>17</sup> et a pour but de rendre pleinement compte de la situation de ses actifs en devises ainsi que des ponctions sur ces ressources qui découlent des divers engagements du pays libellés en devises. Le formulaire sert aussi de

---

<sup>15</sup> Voir Code de transparence PMF, 2.1.2.

<sup>16</sup> Voir Code de transparence PMF, 3.1 et 3.2.4.

<sup>17</sup> Notons que cette approche diffère du mode plus conventionnel de communication des informations par un organisme spécifique, dans la mesure où elle englobe les activités de toutes les autorités publiques, y compris l'organisme de gestion des réserves, qui peuvent être chargées de parer aux crises de change, ou être mises à contribution.

base pour communiquer au FMI les données nécessaires au suivi des programme appuyés par ses ressources<sup>18</sup>.

27. Dans beaucoup de pays, les informations relatives aux réserves de change sont aussi diffusées périodiquement, notamment au moyen de communiqués statistiques sur la liquidité internationale et de bilans sommaires, ou des rapports annuels de l'organisme de gestion des réserves. Le calendrier de parution de ces divers documents est généralement conçu de manière à ce que les informations publiées ne perturbent pas le fonctionnement des marchés ou à ce que les aménagements de la stratégie ou des priorités de gestion des réserves ne soient pas divulguées avant leur mise en œuvre.

#### **2.4 Responsabilité et garanties d'intégrité de l'organisme de gestion des réserves**

28. **La conduite des activités de gestion des réserves doit figurer dans le rapport annuel d'audit des comptes de l'organisme de gestion des réserves. Cet audit doit être réalisé par des vérificateurs externes indépendants et leur opinion sur les états financiers rendue publique<sup>19</sup>.** Les audits externes réalisés selon les règles internationales d'audit offrent un point de vue indépendant sur la véracité et l'exactitude des données présentées dans les comptes financiers et, partant, des données financières comptabilisées au titre des activités et des résultats de gestion des réserves. Un audit externe indépendant des états financiers annuels de l'organisme de gestion des réserves doit normalement consister à examiner les livres et mécanismes comptables relatifs aux activités de gestion des réserves et à vérifier la concordance des données figurant dans les états financiers avec celles du rapport annuel. La publication de l'opinion des auditeurs avec les états financiers auxquels elle se rapporte doit aussi faire partie intégrante du système de responsabilisation.

29. Une opinion fondée et juste suppose que les comptes et autres données qui figurent dans les états financiers répondent aux normes comptables internationalement reconnues telles que les normes comptables internationales<sup>20</sup>. L'adoption de normes comptables de

---

<sup>18</sup> Pour plus de précisions sur la Norme spéciale de diffusion des données et le formulaire type de présentation des données, précisant la fréquence et les délais de communication, veuillez consulter le tableau d'affichage des normes de diffusion à l'adresse suivante : <http://dsbb.imf.org/sddsindex.htm>.

<sup>19</sup> Voir Code de transparence PMF, 4.2.1 et 8.2.1.

<sup>20</sup> Les normes internationales de comptabilité sont promulguées par le Conseil des normes comptables internationales (International Accounting Standards Board), basé à Londres. La publication d'états financiers annuels préparé conformément aux normes comptables internationales ou à leur équivalent national et soumis à un audit indépendant est aussi un élément clé du cadre d'évaluation des gardes-fous par le FMI. Ce cadre a été instauré afin de vérifier que les banques centrales chargées de gérer les ressources fournies par le FMI disposent de mécanismes adéquats de contrôle, de comptabilité, de communication et d'audit pour assurer l'intégrité des opérations. Le document d'accompagnement du Code de

grande qualité est un élément essentiel pour que le marché comprenne mieux le rôle que joue l'organisme de gestion des réserves, les risques auxquels il est exposé, et le fait que sa situation et ses résultats financiers sont évalués selon un système cohérent et comparable. Depuis quelques années, les normes comptables internationales insistent particulièrement sur les principes de comptabilisation, d'évaluation et de gestion des risques liés aux actifs et passifs financiers<sup>21</sup>. Les principes d'évaluation énoncés sont très proches de la pratique courante en matière de gestion des réserves, qui veut que les titres susceptibles d'être vendus instantanément soient comptabilisés à leur juste valeur ou évalués aux prix du marché dans les états financiers de l'organisme de gestion des réserves<sup>22</sup>. Dans la mesure où les plus-values peuvent être incluses dans les bénéfices nets, il se peut que certains organismes de gestion des réserves aient besoin d'instituer des règles complémentaires pour éviter la distribution prématurée de ces bénéfices.

**30. Les principes généraux de régulation interne appliqués pour garantir l'intégrité des opérations de l'organisme de gestion des réserves doivent être rendus publics<sup>23</sup>.**

L'information financière dans ce contexte est, pour l'opinion publique et les marchés, un gage important de la compétence et de l'efficacité avec laquelle l'organisme de gestion des réserves s'acquitte de sa mission et des tâches qui peuvent lui être confiées. L'information peut faire partie des états financiers annuels de l'organisme, d'un registre officiel ou d'autres publications, ou encore être affichée sur son site Internet. En plus des précisions sur la gestion des risques requises par les normes comptable, elle peut comporter une description générale du rôle que joue le conseil d'administration et le comité d'investissement dans la fixation de la politique et des paramètres de gestion des réserves, et donner des précisions sur l'audit interne, les fonction du comité d'audit et le dispositif d'audit externe.

---

transparence PMF propose également de bonnes pratiques comptables basées sur l'adoption de règles comptables et de normes d'audit internationalement reconnues.

<sup>21</sup> Bien que les normes comptables internationales ne traitent pas spécifiquement des réserves internationales, un organisme de gestion des réserves serait normalement tenu de déclarer les actifs et passifs y afférents dans le cadre plus large des états financiers annuels pour être en conformité avec lesdites normes. Les deux normes pertinentes à cet égard sont l'IAS 32, *Instruments financiers : déclaration et présentation* et l'IAS 39 : *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*. Ces normes requièrent entre autres la diffusion d'états financiers décrivant l'exposition aux risques de taux d'intérêt et de crédit et l'évaluation des actifs financiers à leur juste valeur ou à leur valeur marchande.

<sup>22</sup> L'évaluation aux prix courants du marché de tous les instruments d'investissement négociables est précisément la méthode que retiennent les normes IAS 32 et IAS 39 dans la définition de la juste valeur.

<sup>23</sup> Voir Code de transparence PMF, 4.2.2 et 8.2.2.

### 3. Cadre institutionnel

#### 3.1 *Fondement juridique*

31. **Un dispositif institutionnel et de gouvernance solide doit être mis en place dans un cadre législatif qui stipule clairement les responsabilités et compétences de l'organisme chargé de la gestion des réserves.** L'adoption d'un cadre institutionnel qui énonce clairement les responsabilités contribue à la bonne gouvernance et à la responsabilisation, ainsi qu'à la gestion effective et efficace des réserves, d'une manière adaptée aux besoins du pays. La définition précise des responsabilités par la loi, assortie d'une délégation en bonne et due forme des compétences à un organisme de gestion des réserves est d'une grande importance pour assurer la coordination et l'échange d'informations lorsque la responsabilité et la fonction de gestion des réserves sont confiées à plus d'une institution<sup>24</sup>. En définissant clairement les compétences de l'organisme de gestion des réserves par un texte de loi accompagné de la documentation appropriée, telle que la législation ou la réglementation annexe, le tout étant rendu public, on renforce la transparence et la responsabilisation, et on clarifie le mandat de l'organisme pour ses contreparties<sup>25</sup>.

#### 3.2 *Gouvernance interne*

32. **La structure de gouvernance interne de l'organisme chargé de la gestion des réserves doit obéir aux principes de l'attribution et de la séparation claires des responsabilités.** Un organigramme bien conçu, du sommet au niveau des opérations de gestion des réserves permet de délimiter précisément les responsabilités et compétences. Ce faisant, il établit une hiérarchie dans le processus de décision qui limite les risques en assurant l'intégrité et l'efficacité des mécanismes de contrôle des opérations de gestion des réserves. Assorti d'un système bien défini et documenté de délégation des pouvoirs, il permet de rendre les agents chargés de la gestion des réserves pleinement conscients de leurs responsabilités et des limites de leur sphère de compétence, d'assurer une gestion des risques prudente et transparente, et de faire en sorte que seules des opérations licites soient effectuées.

33. Les décisions prises au sommet de la hiérarchie de l'organisme de gestion des réserves sont de nature stratégique et le sont généralement par le conseil d'administration ou un organe similaire, ou par le gouverneur. Il a pour rôle de définir et de fixer les grands paramètres de la gestion des réserves et du contrôle des risques, notamment le compromis idéal entre les divers risques encourus et la marge de pertes tolérée, pour un exercice par

---

<sup>24</sup> Ces attributions sont généralement réparties entre le ministère des finances, la banque centrale et une instance distincte chargée des investissements ou un dépositaire central, tel qu'un fonds de régulation des changes.

<sup>25</sup> Selon la directive 2.1, par exemple.

exemple. Le pouvoir de contrôle général du conseil comporterait aussi l'obligation de passer régulièrement en revue les opérations d'investissement et leurs résultats. En règle générale, cette revue doit avoir lieu au moins une fois l'an mais peut intervenir plus fréquemment, par exemple tous les semestres ou tous les trimestres.

34. Les décisions relatives à la mise en œuvre de la stratégie arrêtée par le conseil d'administration relèvent généralement d'un comité d'investissement. Ce comité est le plus souvent présidé par le membre du Conseil chargé de la gestion des réserves. C'est au comité qu'il incombe de déterminer le cadre opérationnel des activités de gestion des réserves, y compris la stratégie d'investissement, les valeurs repères du portefeuille et de passer en revue, à intervalles réguliers, les opérations et les résultats obtenus. Le comité est aussi chargé d'approuver l'inclusion dans le portefeuille de nouveaux types d'opérations et d'instruments d'investissement. Cela suppose qu'il définisse au préalable la politique et la procédure d'approbation des propositions d'investissement, en tenant compte en particulier des risques qu'elles présentent et de l'aptitude du personnel et des systèmes à mener à bien les opérations proposées.

35. Au plan opérationnel, le pouvoir de décision et la responsabilité de la gestion des réserves au quotidien sont généralement répartis entre la sphère qui a l'initiative des transactions (la salle des marchés), le centre qui contrôle les risques, veille au respect des limites fixées, évalue les résultats et rend compte à la direction (la salle de suivi), celui qui a la charge de mener les transactions à bonne fin (la salle post-marché) et celui qui assure la tenue des comptes financiers qui vont être publiés (le service comptable). Dans ce cadre opérationnel, de nombreux organismes de gestion des réserves se sont dotés d'un autre centre de gestion des risques chargé du suivi et du contrôle des opérations au quotidien afin, notamment, de repérer les éventuels abus d'autorité, les dépassements des limites autorisées, les erreurs et dysfonctionnements, ainsi que les mesures de gestion de la valeur exposée au risque<sup>26</sup>, la durée et le rendement du portefeuille, ainsi que les écarts par rapport aux repères fixés.

36. **Une gestion saine des opérations internes et des risques exige un personnel compétent et bien formé, appliquant de bonnes pratiques professionnelles.** Tous les aspects des opérations de gestion des réserves requièrent un personnel bien formé. Il est primordial que les agents aient une solide connaissance des pratiques et instruments du marché, afin d'accomplir leurs tâches respectives. Il importe en outre que les procédures appliquées pour le règlement et si nécessaire la résolution des différends se fondent sur de bonnes pratiques professionnelles. Les agents doivent aussi être pleinement conscient des risques environnants et du système de contrôles à l'intérieur duquel ils opèrent. Le non-respect de ces contrôles ou la défaillance du système de contrôle peut entraîner des pertes financières considérables et ternir la réputation de l'organisme chargé de la gestion des

---

<sup>26</sup> Les méthodes de calcul de la valeur exposée au risque peuvent représenter des outils efficaces intégrés aux systèmes de gestion du risque pour mesurer le degré de risque lié à l'évolution des prix du marché. Il n'empêche que ces méthodes ont des limites et exigent une attention particulière dans l'établissement, l'exploitation et l'analyse de leurs résultats.

réserves. L'autre problème auquel sont confrontés les gestionnaires des réserves est qu'il est difficile de retenir les services de professionnels hautement qualifiés dans le monde ultra-mobile des marchés des changes et de l'investissement. Certains organismes de gestion des réserves peuvent essayer d'offrir une prime de salaire ou des incitations financières pour s'aligner sur ce que proposent le marché privé. Mais ce n'est pas toujours possible et d'autres formes d'encouragements non financiers, consistant par exemple à offrir des conditions de travail attrayantes, y compris un niveau de responsabilité correspondant aux compétences et à l'expérience des cadres, ainsi qu'un programme de formation interne bien structuré, peuvent aider l'organisme à retenir des agents qualifiés tout en se dotant d'un vivier de ressources qui permettra de combler le vide laissé par le départ d'une personne occupant un poste clé.

**37. Le contrôle efficace des opérations internes et des risques y afférents doit s'appuyer sur des systèmes d'information et de communication fiables et un mécanisme d'audit indépendant.** Un contrôle insuffisant des aspects opérationnels peut remettre en cause le déroulement des activités de gestion des réserves et la capacité de l'organisme compétent à préserver les avoirs qui lui sont confiés. Les gestionnaires des réserves doivent être conscients des principaux risques opérationnels liés aux transactions au jour le jour et des procédures à suivre pour les maîtriser<sup>27</sup>. Il importe tout autant de surveiller fréquemment les risques afin que les mesures visant à les endiguer soient mises en œuvre et respectées. Dans ce contexte, les gestionnaires des réserves doivent disposer de données et d'informations fiables pour être en mesure de suivre les risques et les résultats, ainsi que pour déceler tout manquement aux règles de contrôle. L'idéal serait que les systèmes de traitement des transactions et d'information soient complètement intégrés de manière à réduire les risques d'erreurs et à accélérer la vitesse de production de l'information de gestion. Pour établir de tels systèmes, cependant, il faut parfois faire des investissements considérables dans l'infrastructure opérationnelle. Il convient de prendre en compte le volume et la complexité des opérations de l'organisme de gestion des réserves et le niveau de qualification de son personnel lorsque l'on pèse le pour et le contre de tel système ou tel autre afin de choisir celui qui présente le meilleur rapport coût/avantage.

**38.** Un service efficace et indépendant d'audit interne est déterminant pour donner aux organes directeurs de l'entité de gestion des réserves (le comité d'audit ou le conseil d'administration par exemple) l'assurance que les opérations ainsi que les mécanismes de contrôle et de communication des données fonctionnent convenablement pour préserver l'intégrité des réserves et autres actifs<sup>28</sup>. Le rôle de l'audit interne a maintenant tendance à

---

<sup>27</sup> Les risques opérationnels particuliers qu'il convient de suivre dans le cadre de la gestion des réserves sont notamment les défaillances des systèmes de contrôle relatifs aux : i) risques de transaction; ii) risques de règlement; iii) risques de garde; iv) risques juridiques; v) risques informatiques et vi) risques d'erreur financière ou de comptabilisation. Le glossaire figurant à la fin de ce document fournit plus de détails sur ces risques.

<sup>28</sup> Cette fonction est en général remplie par un service distinct, par exemple une division de l'audit interne, au sein de l'organisme de gestion des réserves. Dans certains cas, en particulier s'agissant de petits organismes disposant de ressources limitées, on peut aussi  
(continued...)

reposer sur l'évaluation des risques pour apprécier l'adéquation du cadre opérationnel et l'intégrité des procédures de contrôle en vue de contenir les risques opérationnels majeurs de la gestion des réserves. Les aspects particuliers de la gestion des réserves sur lesquels l'audit interne peut porter sont : i) le degré de réalisation des objectifs de gestion des réserves; ii) le recensement exhaustif des risques; iii) l'adéquation des mécanismes de contrôle interne à la maîtrise des risques et l'observation des procédures y afférentes; iv) l'existence de garde-fous appropriés pour protéger les actifs; v) la fiabilité, la sécurité et l'intégrité du système de traitement informatique des données, de communication et d'information et vi) l'exactitude des registres et des procédures comptables.

39. **Les agents chargés de la gestion des réserves doivent être soumis à un code déontologique et à des règles visant les conflits d'intérêts dans la conduite de leurs affaires personnelles**<sup>29</sup>. Ces normes et règles déontologiques aident à dissiper la crainte que les transactions financières personnelles du personnel employé par l'organisme de gestion ne pervertissent les pratiques de gestion des réserves. Ce dispositif doit également faire obligation au personnel de se conformer aux règles déontologiques des marchés sur lesquels s'effectuent les opérations de gestion des réserves. Les mêmes règles peuvent être étendues au personnels des gestionnaires externes aux termes de clauses contractuelles.

40. **Des procédures efficaces de reprise d'activité doivent être en place pour éviter que la gestion des réserves ne soit gravement perturbée par une défaillance des systèmes qui en assurent le fonctionnement ou par tout autre cas de force majeure.** Les systèmes de gestion des réserves reposent généralement sur le fonctionnement continu d'outils informatiques performants et sûrs. Ces outils exigent des mécanismes de protection contre toute perturbation grave qui serait due à des défaillances du matériel ou à des coupures d'électricité, à un accès par effraction, à une catastrophe naturelle ou à des interventions extérieures. Ces mécanismes doivent aussi comporter des procédures exhaustives de reprise d'activité comprenant des systèmes auxiliaires et des plans d'urgence pour veiller à ce que le fonctionnement du système puisse reprendre avec un minimum de perturbation en cas de catastrophe.

#### 4. Cadre de gestion du risque

41. **Il convient de mettre en place un cadre propice à la détection et à l'évaluation des risques inhérents aux opérations de gestion des réserves, et qui permette de gérer les risques dans les limites de paramètres et à des niveaux acceptables.** La gestion des réserves comporte certains risques financiers et opérationnels. Un récapitulatif des risques liés aux transactions sur les marchés extérieurs et des risques opérationnels auxquels sont confrontés les organismes de gestion des réserves figure dans l'encadré 2. Un cadre de gestion du risque a pour but d'identifier les risques qui peuvent affecter la valeur du

---

envisager de sous-traiter le travail d'audit interne d'opérations spécialisées telles que la gestion des réserves.

<sup>29</sup> Voir Code de transparence PMF 4.4 et 8.4.

portefeuille en calculant le degré d'exposition et, si nécessaire, en prenant des mesures pour en atténuer les effets.

42. Bien qu'il n'existe pas de formule immuable qui s'applique à toutes les situations, en pratique, de nombreux organismes de gestion des réserves s'inspirent des principes généralement acceptés de gestion de portefeuille pour définir la stratégie de sélection et d'affectation des actifs propre à contenir l'exposition aux risques extérieurs. Elle consiste en général à établir des paramètres pour : i) l'assortiment de monnaies à détenir pour assurer la disponibilité de monnaies convertibles et maintenir le risque de taux croisés dans des limites acceptables; ii) la gamme possible d'instruments de placement qui permet de satisfaire les impératifs de liquidité et de sécurité; iii) la structure d'échéances ou de durée nécessaire pour limiter l'exposition aux risques de taux d'intérêt ou de variation des prix du marché. S'agissant du point ii) ci-dessus, les paramètres de risque devraient préciser le seuil minimal de la cote de crédit des émetteurs d'instruments.

43. L'affectation stratégique des actifs est généralement représentée par un portefeuille de référence qui correspond au portefeuille «idéal» ou optimal, au regard des objectifs de gestion des réserves et des risques y afférents (encadré 3). Pour guider les opérations de placement, le portefeuille de référence doit être bien défini<sup>30</sup>, notamment en termes de taille théorique, de composition en titres et de règles de rééquilibrage. Les impératifs de liquidité et les risques de change figurent parmi les considérations qui guident le dosage des monnaies du portefeuille de référence. L'organisme de gestion des réserves peut par exemple souhaiter détenir de la liquidité supplémentaire dans la principale monnaie d'intervention ou des devises spécifiques pour faciliter le service et l'amortissement de la dette. Il peut aussi envisager de détenir d'autres liquidités dans les principales devises pour couvrir le risque de change du portefeuille au regard d'autres engagements.

44. Un certain nombre d'organismes de gestion des réserves scindent aussi leurs portefeuilles en tranches correspondant à des objectifs de liquidité et d'investissement et à des exigences de politique générale. La tranche-liquidité est censée couvrir les transactions ou interventions qui peuvent être requises, sur la base de l'évaluation des besoins potentiels de liquidité immédiate. Cette partie du portefeuille consiste généralement en investissements dans les instruments les plus liquides et les moins risqués. On peut établir une tranche-investissement où sont placées les réserves détenues à titre de volant de manœuvre supplémentaire, qui sont moins susceptibles d'être ponctionnées, et l'on recherche alors le rendement, en plus de la sécurité et de la liquidité. La taille respective de chaque tranche peut être déterminée dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation des réserves aux besoins et

---

<sup>30</sup>La définition du portefeuille de référence peut se fonder sur les valeurs repères «reconnues par la profession» qu'utilisent et dont font publiquement état les grandes sociétés d'investissement ou sur une formule similaire. De nombreux gestionnaires de réserves, tout en s'appuyant sur ces valeurs reconnues, choisissent de définir leurs repères en tenant dûment compte des objectifs et opérations de l'organisme de gestion des réserves et des risques auxquels il est exposé.

## Encadré 2. Risques inhérents à la gestion des réserves

### Risques liés aux marchés extérieurs

**Risque de liquidité.** Le dépôt de réserves auprès d'institutions financières étrangères pour gager des prêts à des entités nationales ou à des filiales étrangères de l'organisme de gestion des réserves rend les réserves illiquides jusqu'au remboursement intégral des prêts. Les risques de liquidité découlent aussi de prêts directs sur réserves à ces institutions lorsque les chocs économiques internes empêchent les emprunteurs d'honorer leurs obligations financières et réduisent la liquidité des actifs de réserve.

**Risque de crédit.** Le placement de réserves en titres à haut rendement sans tenir dûment compte du risque de crédit lié à l'émetteur des titres en question a aussi entraîné des pertes. Le prêt de réserves aux établissements bancaires locaux et aux filiales de l'organisme de gestion des réserves basées à l'étranger a aussi exposé les organismes de gestion des réserves au risque de crédit.

**Risque de conversion.** Certains éléments du risque de conversion peuvent être inévitables dans le cadre des portefeuilles d'actifs de réserve. Il y a toutefois eu des cas où d'importantes positions ont été prises sur devises en anticipation d'une évolution favorable des principaux taux croisés et se sont soldées par de lourdes pertes en raison de l'évolution négative des taux de change.

**Risque de taux d'intérêt.** Les actifs de réserves ont aussi accusé des pertes lorsque la hausse des rendements du marché a eu pour effet de ramener la valeur des titres négociables en dessous de leur coût d'achat. Des pertes ont aussi été provoquées par la mauvaise utilisation de dérivés financiers, notamment en cas de prise de larges positions ouvertes soumises par la suite à des variations négatives brutales et de grande ampleur des rendements. Dans certains cas, les responsables de la gestion des réserves ont peut être mal appréhendé toutes les caractéristiques et risques inhérents aux instruments qu'ils utilisaient et n'avaient probablement pas non plus les compétences techniques requises pour gérer ces risques.

### Risques opérationnels

**Risque de défaillance du système de contrôle.** Il y a eu des cas d'escroquerie caractérisée, de blanchiment d'argent et de vol des actifs de réserve rendus possibles par des lacunes ou par l'absence des procédures de contrôle, par le manque de compétence, une mauvaise répartition des tâches et une connivence entre des agents de l'organisme de gestion des réserves.

**Risque d'erreur financière.** Un chiffrage erroné des actifs extérieurs nets a exposé des organismes de gestion des réserves à des risques de change importants et imprévus, provoquant de lourdes pertes lorsque les variations de taux de change se révélaient négatives. Ceci s'est aussi produit lorsque le risque n'a été calculé que par rapport aux monnaies dont se composaient les réserves placées directement sous le contrôle de l'organisme de gestion, excluant les autres monnaies de libellé des actifs et passifs figurant au bilan ou hors du bilan de l'organisme en question.

**Risque d'erreur de comptabilisation.** Dans le chiffrage et la communication des données afférentes aux réserves officielles de change, certaines autorités ont inclus par erreur des fonds qui avaient été prêtés à des banques locales ou à des filiales de ces établissements à l'étranger. De même, des dépôts de l'organisme de gestion des réserves auprès de ses filiales à l'étranger ont été comptabilisés à tort comme actifs de réserves.

**Perte de revenu potentiel.** Le fait de ne pas réinvestir à temps les fonds accumulés sur des comptes de compensation (nostro) auprès de banques étrangères a entraîné la perte de montants considérables de revenu potentiel. Ce problème est dû aux insuffisances des procédures de suivi et de gestion des règlements et autres flux de trésorerie, ainsi que de rapprochement des états financiers des contreparties avec les comptes internes.

### Encadré 3. Portefeuille de référence et gestion du risque

**Il appartient aux échelons supérieurs de la direction d'établir un portefeuille stratégique à long terme qui représente le meilleur compromis entre les divers risques auxquels l'organisme de gestion des réserves est confronté.** Il s'agit là du schéma de référence en matière d'investissement, mis en œuvre au moyen de portefeuilles de référence réels comprenant les monnaies retenues, assorties des pondérations souhaitées, les instruments de placement dotés des caractéristiques de crédit voulues, avec une durée qui reflète le niveau souhaité de risque de taux d'intérêt. Les facteurs transitoires ou les anticipations d'évolution du marché à court terme doivent être exclus de ces repères dont le bien-fondé doit toutefois être réexaminé à intervalles réguliers. L'ajustement des repères serait déclenché par les modifications des structures ou des caractéristiques du marché qui altèrent le cadre d'investissement. L'adoption de repères d'investissement est une pratique judicieuse, gage de discipline du processus d'investissement.

**Le calcul et la maîtrise du risque dû aux écarts par rapport aux repères se conçoivent de diverses manières.** En règle générale, ce risque est limité par l'établissement de limites quantitatives aux écarts – exprimés en monnaie, durée ou niveau de crédit – qui peuvent être autorisés par les responsables du placement des réserves. Le risque de conversion est géré, le plus souvent, par des limites quantitatives à l'ampleur des écarts d'une ou de toutes les monnaies retenues par rapport à la structure de référence. Le risque de taux d'intérêt peut être géré en fixant des repères assortis d'une durée donnée et en limitant les écarts du portefeuille réel en durée et en déviation par rapport à la courbe de rendement. Le risque de crédit (défaut) a souvent été géré en fixant des plafonds aux émetteurs ou aux contreparties agréés en fonction de leur niveau de capitalisation et de leur cote de crédit. Les méthodes de calcul de la valeur exposée au risque donnent une estimation chiffrée de la perte potentielle maximum avec une probabilité et à une échéance donnée, résultant des écarts par rapport au portefeuille de référence.

**Les repères d'investissement sont un outil important pour évaluer les résultats des gestionnaires d'un portefeuille et les rendre comptables de leurs décisions.** Lorsque les gestionnaires sont autorisés à dévier du schéma de référence, le rendement du portefeuille réel et la responsabilité des gestionnaires sont évalués par comparaison avec le rendement du portefeuille de référence. Lorsque le gestionnaire cherche à s'aligner sur le portefeuille de référence, le rendement effectif doit aussi être évalué par comparaison à celui du portefeuille de référence. Dans un cas comme dans l'autre, le portefeuille définit la responsabilité financière de l'organisme de gestion des réserves en précisant ses choix en matière de tolérance du risque.

chaque tranche doit avoir sa trajectoire de référence étant donné que les objectifs poursuivis sont différents. Certains pays utilisent la formule des tranches pour se prémunir contre les risques de marché et de change en se dotant de portefeuilles d'actifs correspondant exactement à un ensemble de passifs extérieurs de l'autre côté du bilan.

45. **Le cadre de gestion du risque doit appliquer les mêmes principes et mesures aux fonds gérés en externe et en interne.** De nombreux organismes de gestion des réserves confient la gestion d'une partie de leurs fonds à une ou plusieurs institutions externes. Les gestionnaires externes peuvent avoir des compétences qui font défaut à l'organisme de gestion ou assurer pour les opérations extérieures un degré de sécurité que l'organisme est incapable de garantir. Ils peuvent par exemple posséder des compétences et des systèmes rodés pour entreprendre des activités d'investissement dans des instruments et sur des marchés spécialisés pour lesquels l'organisme de gestion ne souhaite pas se doter de

capacités d'intervention. Ils peuvent aussi ouvrir accès à des marchés nouveaux ou à stratégies d'investissement pour lesquels l'organisme de gestion souhaite développer ses opérations. Ils peuvent enfin aider les organismes de gestion de petite taille à contenir ou réduire leurs coûts de fonctionnement pour un marché ou un instrument particulier.

46. La bonne maîtrise du risque des fonds gérés en externe commence par le soin que l'on met à sélectionner des gestionnaires de bonne réputation, auxquels il faut donner des instructions claires et avec lesquels il faut s'entendre sur les résultats attendus et la marge de déviation tolérée. Ces précisions doivent être données clairement par écrit dans des contrats distincts établis avec chacun des gestionnaires, qui sont ainsi tenus de rendre compte de leurs actions. Il est aussi important de veiller à ce que la désignation d'un gestionnaire externe ne conduise pas l'organisme de gestion à accepter des opérations ou des risques qu'il n'envisagerait pas d'entreprendre en temps normal, ou qui ne sont pas pleinement compris. La désignation de gestionnaires extérieurs peut aussi avoir une incidence sur le choix par l'organisme de gestion d'un dépositaire pour ses titres étrangers. Il convient en général d'établir une cloison étanche entre la gestion de fonds en externe et les fonctions de garde.

47. En principe et en pratique, il ne devrait pas y avoir de différences entre les modes de gestion des risques et de suivi des résultats qui s'applique aux portefeuilles, que les actifs soient gérés en interne ou en externe. Il est cependant souvent nécessaire que l'organisme de gestion des réserves crée un service distinct ou désigne un cadre intermédiaire pour surveiller les activités des gestionnaires externes, ainsi que des dépositaires des titres.

48. **L'exposition aux risques doit être contrôlée en permanence pour savoir si le niveau de risque dépasse ou non les limites fixées.** Ce suivi est indispensable pour détecter et contenir toute accumulation de pertes due soit à des écarts par rapport aux repères établis, soit à un rendement inférieur à celui du portefeuille de référence, ainsi que les augmentations de l'exposition au risque dues au schéma de référence lui-même, à cause de la transformation du marché ou de changements structurels. Comme il y a des risques inhérents au portefeuille de référence comme au portefeuille réel<sup>31</sup>, un suivi continu est indispensable, que la démarche de gestion des réserves soit «active» ou «passive»<sup>32</sup>. La méthode de la valeur

---

<sup>31</sup> Tous les portefeuilles de référence correspondent par exemple à un degré de tolérance du risque qui peut varier selon l'organisme de gestion des réserves concerné.

<sup>32</sup> Les stratégies de gestion des réserves peuvent résulter de différents choix entre des démarches que l'on qualifie habituellement soit d'actives soit de passives. Ces termes peuvent toutefois s'entendre de plusieurs façons. Parfois, une stratégie d'acquisition-attente est considérée comme un mode de gestion passif. Plus généralement, on entend par-là les cas où le profil de risque du portefeuille correspond à celui du portefeuille de référence. Dans ce cas, le gestionnaire du portefeuille ne prend pas position sur l'évolution du marché (le taux de rendement prévu dans le portefeuille de référence étant pris pour acquis). Avec le temps, toutefois, des transactions devront nécessairement être effectuées pour maintenir le portefeuille aligné sur le schéma de référence. Il s'agit là du type de gestion passive analysé ici. Une gestion active suppose que le portefeuille réel dévie du schéma de référence, le

(continued...)

exposée au risque ou une autre simulation des pertes potentielles peut aussi faire partie intégrante du cadre de suivi et de gestion du risque.

49. Les gestionnaires doivent être conscients — et capables de rendre compte — des pertes financières potentielles et des autres conséquences de l'exposition au risque qu'ils sont prêts à accepter. Un mode de gestion actif, fondé sur l'anticipation des variations des taux d'intérêt ou de change, ou le choix par l'organisme de gestion d'accepter un degré de tolérance du risque plus élevé dans son portefeuille de référence exige que l'organisme de gestion soit à même de suivre et de contenir l'accumulation des pertes financières. Il est bien évident qu'un schéma de cette nature doit imposer des limites de risque précises et quantifiables aux écarts que la gestion des réserves peut présenter par rapport aux valeurs de référence, ainsi qu'un système comptable fiable et efficace pour mesurer et signaler le niveau d'exposition au risque et les pertes. En dehors du risque de pertes financières potentielles, il peut y avoir d'autres conséquences, telles que l'envoi de signaux négatifs aux participants du marché sur la politique monétaire et de change, une atteinte à la réputation de l'organisme de gestion et, le cas échéant, le non-respect des obligations auxquelles le pays a souscrit en vertu des Statuts du FMI. Dans ce dernier cas, les organismes de gestion des réserves doivent être conscients de l'engagement que le pays a pris de collaborer avec le FMI et les autres pays membres pour assurer le maintien de régimes de change ordonnés (article IV.1) et la cohérence des politiques de gestion des actifs de réserve pour favoriser une meilleure surveillance internationale des liquidités internationales (article VIII.7). Dans cette optique, les règles de gouvernance visant à garantir le respect de ces engagements pourraient imposer l'aval du comité d'investissement pour tout changement des paramètres de référence ou de la politique de répartition du portefeuille.

50. **Le cadre de gestion du risque doit aussi intégrer le traitement des risques liés aux dérivés financiers et aux opérations sur devises.** Comme indiqué précédemment, les dérivés financiers peuvent entrer pour partie dans les opérations de gestion des réserves, notamment pour réduire l'exposition au risque. Pour gérer efficacement le risque, l'organisme de gestion des réserves doit connaître et comprendre les risques et les avantages que comportent ces instruments et son personnel doit avoir une bonne maîtrise des risques sous-jacents et des modalités propres aux instruments spécifiques utilisés. Cela exige aussi des systèmes de gestion des réserves suffisamment développés pour mesurer avec précision la valeur et le degré d'exposition correspondant aux opérations. À mesure que l'emploi des dérivés financiers et d'autres instruments financiers structurés se développent, les risques juridiques pourraient devenir particulièrement pertinents. À cet égard, il serait possible pour contenir les risques d'utiliser une documentation juridique normalisée et de revoir périodiquement cette documentation.

---

gestionnaire prenant position quant à l'évolution du marché ou à certaines de ses composantes.

51. En dehors de leurs opérations de gestion des réserves, certains organismes ont aussi la charge de gérer les actifs et passifs en devises figurant au bilan et hors-bilan<sup>33</sup>. S'il est vrai que ces opérations ne relèvent pas de la gestion des réserves proprement dite, elles peuvent néanmoins représenter un pan important des attributions générales de l'organisme de gestion des réserves et entraîner des choix de politique pour l'utilisation des ressources en devises du pays.

52. L'organisme de gestion des réserves peuvent donc être exposés à tout un ensemble d'autres risques qu'il importe de gérer de manière coordonnée et cohérente. Dans ce contexte, un cadre global de gestion du risque lié aux actifs et passifs peut servir à gérer l'ensemble des risques du bilan et, partant, réduire le risque de perte ou de contraction des réserves.

53. **Pour évaluer les risques et le degré de vulnérabilité du portefeuille de réserves, l'organisme chargé de le gérer doit tester, à intervalles réguliers, des scénarios de crise pour mesurer les effets potentiels de variables ou chocs macroéconomiques et financiers.** Les tests peuvent viser plusieurs objectifs et sont réalisés en règle générale à partir de modélisations financières allant de modèles simples basés sur un scénario, à des modèles plus complexes basés sur des méthodes statistiques et de simulation complexes. L'un des objectifs consiste généralement à déterminer le degré d'exposition du portefeuille aux variations des paramètres du marchés, tels que les taux de change et d'intérêt, souvent à partir de modèles de calcul de la valeur sous risque.

54. Un second objectif a trait à l'évaluation de l'impact potentiel des chocs extérieurs sur le niveau des réserves officielles de change, des obligations conditionnelles qui pourraient se matérialiser avec ces chocs et de ponctions brutales sur les réserves susceptibles de découler de l'inversion des flux de capitaux à court terme ou du blocage des positions de change ouvertes du système bancaire. Les tests réalisés dans ce contexte sont d'une autre qualité que le calcul des variations de la valeur marchande du portefeuille et peuvent être particulièrement utiles à la formulation des politiques de gestion des actifs et passifs ainsi que des stratégies d'allocation des réserves pour permettre la disponibilité des réserves durant des épisodes de tension extérieure.

---

<sup>33</sup> En dehors des fonds investis à plus long terme évoqués précédemment, les opérations sur devises consistent par exemple en : émission de titres libellés en devises pour financer des prêts à des entités locales; appui aux exportateurs afin de favoriser leur accès aux financements pré et post-expédition, placement de dépôts auprès de filiales de l'organisme de gestion des réserves à l'étranger; attribution de garanties et de lettres de crédit. Dans certains cas, l'assurance est donnée à des autorités de contrôle de pays étrangers qu'un soutien sera apporté au capital et à la liquidité des filiales de l'organisme de gestion des réserves basées à l'étranger.

## 5. Le rôle de marchés efficients

55. **La gestion des réserves et les opérations y afférentes doivent s'effectuer sur des marchés ayant suffisamment de profondeur et de liquidité, et capable de traiter les transactions de manière saine et efficace.** Les gestionnaires des réserves doivent s'assurer que les réserves peuvent être rapidement et efficacement converties en liquidités afin que le pays dispose des devises nécessaires pour ses objectifs de politique générale, à savoir par exemple intervenir sur le marché, couvrir les besoins de balance des paiements, assurer le service de la dette ou limiter la vulnérabilité externe. Il peut par ailleurs décider pour des raisons stratégiques d'acquérir des devises à placer immédiatement dans des portefeuilles d'investissement. En pareil cas, le fait d'entreprendre les transactions requises sur des marchés profonds et liquides assure qu'elles sont absorbées sans peine par ces marchés sans affecter indûment le prix que reçoit ou paye le gestionnaire des réserves. Ces actions supposent cependant invariablement des transactions qui s'effectuent à l'origine sur le marché des changes de l'organisme de gestion des réserves, ce qui a des conséquences pour le gestionnaire des réserves. Leur efficacité dépend de l'efficacité et de la solidité du marché intérieur. En outre, toute défaillance ou défaut de fonctionnement de ce marché peut avoir une incidence directe sur le montant de réserves nécessaire pour appuyer l'action des pouvoirs publics ou sur le montant de devises qui vient grossir les réserves existantes.

56. Le fait d'entreprendre les transactions sur des marchés profonds et bien établis assure que les opérations liées aux réserves peuvent être absorbées sans peine à des prix déterminés par le marché sans créer de distorsions inopportunes ni réduire le niveau et la disponibilité des réserves de change.

## GLOSSAIRE

**Gestion des actifs et passifs/Asset-liability management.** Gestion des risques commerciaux et financiers par l'adéquation des caractéristiques financières (au bilan et hors-bilan) des actifs de l'entité avec ses passifs.

**Salle post-marché/Back office.** Composante de l'entité de gestion des réserves chargée de la confirmation, du règlement et dans bien des cas, du rapprochement des transactions relatives à la gestion des réserves.

**Repère/ Benchmark.** Dosage des monnaies, instruments de placement et échéances qui reflète la tolérance des responsables de la gestion des réserves à l'égard des risques de liquidité, de crédit et de marché.

**Risque de crédit/Credit risk.** Risque d'inexécution ou de défaillance d'emprunteurs sur prêts ou autres actifs financiers, ou d'une contrepartie à une transaction financière.

**Risque de conversion/Currency risk.** Risque d'évolution négative des taux de change croisés qui réduit la valeur des réserves internationales en monnaie nationale. Le risque de conversion peut aussi être lié à une appréciation de la monnaie nationale.

**Risque de garde/Custodial risk.** Défaillance d'un agent ou d'un dépositaire étranger à restituer des titres détenus pour le compte du responsable de la gestion des réserves.

**Risque de transaction/Dealing risk.** Dépassement des limites autorisées, par un opérateur mandaté par l'organisme de gestion des réserves, dans les transactions avec des tiers ou sur instruments, ou traitement erroné d'une transaction.

**Duration.** Calcul de la sensibilité du portefeuille aux variations des rendements du marché en déterminant la valeur actuelle des flux d'un titre ou du portefeuille, pondérée par leur échéance et actualisée aux taux d'intérêt en vigueur.

**Salle des marchés/Front office.** Service chargé de lancer les transactions de placement en vertu de pouvoirs spécifiques et dans le respect de limites et de repères précis; ce service est aussi tenu de consigner promptement et exactement ces transactions dans le système de gestion des placements.

**Risque d'erreur financière ou de comptabilisation/Financial error or misstatement risk.** Défaillance du système comptable et des mécanismes de contrôle y afférent à enregistrer correctement toutes les transactions et ajustements comptables.

**Risque de taux d'intérêt/Interest rate risk.** Renvoyant parfois à un risque de marché, le risque de taux d'intérêt se rapporte aux effets négatifs de la hausse des rendements du marché qui réduisent la valeur actuelle des placements à taux d'intérêt fixe contenus dans le portefeuille de réserves. Le risque de taux d'intérêt s'accroît — toutes choses étant égales par ailleurs — avec la duration du portefeuille.

**Audit interne/Internal audit.** Source indépendante garante de la gestion du risque et du fonctionnement du système de contrôle, chargée d'aider la direction d'un organisme à s'acquitter efficacement de ses responsabilités.

**Risque informatique/Information technology risk.** Défaillance de systèmes essentiels de traitement et de communication électronique de données, entraînant une grave perturbation des fonctions de gestion des réserves.

**Risque juridique/Legal risk.** La possibilité de pertes sur des contrats pour lesquels il n'existe pas de recours en droit ou qui ne sont pas appuyés par la documentation nécessaire.

**Risque de liquidité/Liquidity risk.** Renvoie aux difficultés potentielles à vendre (liquider) rapidement d'importants volumes d'actifs, le cas échéant, dans des conditions de marché défavorables, entraînant une évolution négative des prix.

**Risque de marché/Market risk.** Risques liés aux variations des prix du marché, tels que les taux d'intérêt et de change. Les variations de taux d'intérêt affectent la valeur des titres rémunérés à taux fixe. De ce fait, des titres à durée courte sont moins exposés à des risques que les titres à long terme et à taux fixe.

**Salle de surveillance/Middle office.** Intervenant entre la salle des marchés et la salle des opérations post-marché, la salle de surveillance a pour rôle de veiller au bon déroulement de toutes les transactions et de faire en sorte que les risques sont suivis et les limites respectées, et que les informations pertinentes sont communiquées à la direction de l'organisme.

**Réserves officielles de change/Official foreign exchange reserves.** Les actifs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités et qui leur permettent de financer directement les déséquilibres de leurs paiements, de régulariser indirectement l'ampleur de ces déséquilibres au moyen d'interventions sur le marché des changes pour influencer sur le taux de change de la monnaie nationale ou de parer à d'autres besoins<sup>34</sup>. Pour répondre à cette définition, les actifs de réserve doivent être liquides ou être constitués d'actifs de réserve négociables, être placés sous le contrôle effectif ou être « utilisables » par le responsable de la gestion des réserves et détenus sous forme de créances libellées en monnaies convertibles des autorités sur des non résidents. Pour être pris en compte dans les réserves officielles de change, les actifs en or doivent être détenus par les autorités sous forme d'or monétaire.

**Risque opérationnel/Operational risk.** Il s'agit d'une gamme de risques découlant de l'inadéquation, de dysfonctionnements ou de la non observation des mécanismes et procédures de contrôle interne, ce qui menace l'intégrité et le bon fonctionnement des systèmes.

---

<sup>34</sup> Source : *Manuel de la balance des paiements*, cinquième édition, Fonds monétaire international, Washington, 1993 (paragraphe 424).

**Gestion de la dette publique/Public debt management.** Processus de mise en place d'une stratégie de gestion de la dette publique en vue d'accroître les fonds prévus à cet effet, de réaliser les objectifs de risque et de coût y afférents et d'atteindre tout autre objectif assigné par les pouvoirs publics en matière de gestion de la dette souveraine.

**Risque de réputation/Reputation risk.** La réputation et la crédibilité d'un responsable de la gestion des réserves peut être remises en cause par des actions inappropriées ou la divulgation d'informations confidentielles.

**Actifs de réserve/Reserve assets.** Voir Réserves officielles de change.

**Gestion des réserves/Reserve management.** Processus de gestion des actifs du secteur public visant à assurer la disponibilité de fonds, la maîtrise prudente des risques et un rendement raisonnable des fonds placés.

**Risque/Risk.** Éventualité de pertes financières ou autres, découlant de l'exposition de l'organisme de gestion des réserves à des aléas financiers et/ou défaillance de ses mécanismes de contrôle interne.

**Évaluation des gardes-fous/Safeguards Assessment.** Évaluation en deux phases des systèmes de contrôle, des règles de comptabilité, de communication d'informations financières et d'audit de la banque centrale d'un État membre, pour veiller à ce que les ressources dont dispose le pays, y compris celles qui lui sont fournies par le FMI, font l'objet d'un suivi et d'un contrôle adéquat. La première phase consiste à cerner les vulnérabilités patentées de ces systèmes, à partir d'informations communiquées par la banque centrale elle-même. Si l'on soupçonne que les procédures internes présentent des lacunes, une deuxième phase est enclenchée et consiste en évaluations sur place suivies de recommandations pour améliorer la situation. L'évaluation des gardes-fous de tous les nouveaux utilisateurs de ressources du FMI a commencé au second semestre 2000 et se poursuivra à titre expérimental jusqu'à la fin 2001, au plus.

**Risque de règlement/Settlement risk.** Éventualité de perte en raison de l'inexécution d'une obligation de règlement — quelle que soit la raison autre qu'un défaut de paiement — par l'une des parties à une transaction.

**Risque souverain/Sovereign risk.** Risque qu'un État étranger empêche un détenteur d'avoir accès à ses actifs ou au produit de la vente de ces actifs. Caractéristique incontournable de la gestion des réserves, étant donné que les réserves sont nécessairement détenues dans des pays étrangers, souvent sous la forme de titres publics émis par les gouvernements des pays dont les monnaies constituent d'importantes valeurs de placement, et face auxquelles il n'existe pas de meilleure possibilité de placement.