



Communiqué de presse

Informations : +41 61 280 8188
press.service@bis.org
www.bis.org

10 décembre 2007

Rapport trimestriel BRI Décembre 2007

Le *Rapport trimestriel BRI* publié ce jour comporte deux parties. La première présente une vue d'ensemble de l'évolution récente des marchés financiers, puis analyse en détail les dernières statistiques BRI sur l'activité bancaire et financière internationale. La seconde comprend cinq études sur les sujets suivants : recours à la théorie des réseaux pour définir les centres bancaires internationaux ; l'euro dans l'activité bancaire internationale ; facteurs déterminant l'expansion des marchés des changes (interprétation de l'enquête triennale 2007) ; risque dans les stratégies de portage (étude sur cinq monnaies cibles en Asie-Pacifique) ; dérivés de gré à gré : évolution du postmarché.

Vue d'ensemble : les marchés touchés par de nouvelles préoccupations liées au risque de crédit

La période analysée a été dominée par une dégradation supplémentaire du marché du logement aux États-Unis et par les risques économiques et financiers qui y sont associés. Les prix des actifs à risque se sont redressés jusqu'en octobre, les inquiétudes face au risque systémique s'étant atténuées, grâce surtout à l'action résolue des banques centrales sur les marchés monétaires. Les incertitudes concernant les expositions au risque de crédit – notamment pour les instruments hypothécaires – n'ont pas disparu, cependant, ce qui a renforcé la crainte plus générale d'une aggravation des difficultés du marché du logement aux États-Unis et, en définitive, d'un affaiblissement plus large de l'économie. Le sentiment a recommencé à se détériorer à partir de mi-octobre, quand les opérateurs sont redevenus attentifs à ces risques, alors que les conditions restaient tendues sur les marchés monétaires.

Dans ce contexte, et compte tenu des nouveaux sommets atteints par les cours du pétrole, les marchés des actions ont chuté sur les principales places. Le secteur financier a été le plus durement touché, après une série d'annonces, par les banques, de millions de dollars de dépréciations à la suite de pertes de crédit. En outre, le secteur des entreprises aux États-Unis a, pour la première fois depuis



longtemps, enregistré une baisse des bénéfiques au troisième trimestre, d'une année sur l'autre.

Dans ce climat, les rendements des obligations d'État se sont contractés dans les grands pays industrialisés, du simple fait qu'il s'agit de valeurs refuges, mais aussi en raison d'anticipations d'un ralentissement économique. Le recul des rendements a été renforcé par la montée des anticipations d'assouplissement monétaire, surtout aux États-Unis, lesquelles, combinées à la vive hausse des cours pétroliers, ont pu contribuer à l'élévation du point mort d'inflation dans plusieurs pays.

Bien qu'entraînés à la baisse par le repli général des marchés en fin de période, les actifs des économies émergentes ont bénéficié du fait que les risques pour la croissance ont été perçus comme devant être plus limités dans beaucoup de ces économies que dans les pays industrialisés. Les marchés des actions, en particulier, se sont mieux comportés, soutenus par les anticipations d'une poursuite de la forte hausse des bénéfiques.

Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale

Les émissions de titres internationaux ont fortement diminué au **troisième trimestre 2007**, durant les turbulences sur les marchés financiers. Les obligations à moyen et long terme ont connu le repli le plus marqué, surtout en euros, mais aussi, quoique de façon moins sensible, en dollars EU et en livres sterling. Le recul des emprunts en euros est attribuable aux résidents d'Allemagne et de France. L'activité s'est aussi ralentie, nettement, dans les économies émergentes, surtout d'Asie et d'Europe. Cela s'explique peut-être par une moindre appétence pour le risque, car les émissions d'obligations à moyen et long terme moins bien notées ont chuté dans les pays développés aussi.

Sur les marchés dérivés organisés, les perturbations des marchés financiers ont entraîné le plus fort volume de négoce jamais observé. Il a été particulièrement élevé dans le compartiment des taux courts, peut-être parce que les intervenants ont un peu délaissé le marché au comptant ou le gré à gré au profit des marchés organisés. Les contrats sur indice boursier et sur devise ont enregistré une vive progression. Entre juillet et septembre, le volume total de dérivés – sur taux, indice boursier et devise – a augmenté de 27 %, à \$681 000 milliards, après être resté stable le trimestre précédent.

Cette section du *Rapport trimestriel* examine également les résultats de la dernière enquête triennale sur les marchés des changes et dérivés, source de données la plus complète sur les marchés dérivés de gré à gré. Les positions sur le gré à gré ont vivement progressé depuis la dernière enquête triennale (2004). Fin juin 2007, l'encours notionnel de ces instruments s'inscrivait à \$516 000 milliards, en hausse de 135 % par rapport à 2004, ce qui correspond à un taux de croissance annuel composé de 33 %, soit plus que le rythme d'accroissement annuel moyen (quelque 25 %) depuis que l'enquête a adopté le modèle actuel, en 1998.

Au **deuxième trimestre 2007**, l'activité bancaire internationale a renoué avec un rythme plus modéré après la forte progression du premier trimestre. Les créances transfrontières se sont établies à \$30 000 milliards, soit une augmentation de \$1 300 milliards, surtout au profit des États-Unis, de la zone euro et des économies émergentes. Les prêts au secteur privé non bancaire ont progressé au rythme de 23 % d'une année sur l'autre. Avec une hausse de \$201 milliards, les crédits bancaires au monde émergent ont inscrit un nouveau record. En termes



nets, l'augmentation des créances (\$104 milliards) a, pour moitié, bénéficié à l'Europe émergente, alimentant la poursuite de l'expansion rapide du crédit dans la région. Les statistiques consolidées montrent que l'accroissement global des créances a surtout été le fait des banques allemandes, américaines et françaises, et qu'il s'est accompagné d'une forte hausse des engagements par signature, telles les lignes de crédit et, surtout, les garanties. Elles indiquent aussi d'importants flux à destination du monde émergent, dont la part dans les portefeuilles des banques déclarantes BRI est passée à quelque 12 %.

Études

Définir les centres bancaires internationaux à partir de la théorie des réseaux

Les centres bancaires internationaux ont suscité un regain d'intérêt dernièrement : de nouvelles places apparaissent tandis que celles qui sont établies de longue date se livrent une concurrence dans des domaines toujours plus nombreux. Les études comparatives se concentrent souvent sur les indicateurs de l'activité financière locale. Or, l'importance internationale d'un centre bancaire découle aussi de ses liens transfrontières avec d'autres établissements. Goetz von Peter (BRI) analyse ces liens par la méthodologie des réseaux et identifie les centres bancaires qui se trouvent aux grandes intersections de ce maillage mondial. L'auteur examine divers critères de mesure qui rendent compte de la centralité des différentes places au sein du réseau bancaire international.

L'euro dans l'activité bancaire internationale

La structure du marché bancaire international a beaucoup évolué depuis l'avènement de l'euro en 1999. Exploitant les statistiques bancaires internationales BRI, Patrick McGuire et Nikola Tarashev (tous deux de la BRI) concluent que, globalement, l'euro est plus utilisé dans les opérations transfrontières que les monnaies qu'il a remplacées, et que la dispersion géographique des relations bilatérales au sein de la zone euro s'est accrue durant les années ayant suivi sa mise en circulation. Récemment, toutefois, le développement de l'utilisation de l'euro a marqué le pas. En outre, les auteurs notent que les indicateurs de présence des banques sur les marchés de la dette au sein de la zone euro ne donnent pas de signes clairs d'une intégration plus poussée du système bancaire depuis 1999.

Quels facteurs déterminent l'expansion des marchés des changes ? Interprétation de l'enquête triennale 2007

D'après la dernière enquête triennale BRI (données d'avril 2007), l'activité sur les marchés des changes a progressé, en dollars EU, de plus de 70 % en trois ans. Examinant les facteurs à l'origine de cette progression, Alexandra Heath et Gabriele Galati (tous deux de la BRI) dégagent deux conclusions. D'une part, l'augmentation des transactions entre banques et autres établissements financiers a été particulièrement marquée, ce qui est en phase avec le rôle grandissant des fonds spéculatifs, ainsi qu'avec la tendance à une diversification des portefeuilles des institutionnels (tels les fonds de pension) et avec l'informatisation croissante



des techniques de négoce. D'autre part, les transactions dans des monnaies d'économies émergentes se sont notablement accrues.

Risque dans les stratégies de portage : étude sur cinq monnaies cibles en Asie-Pacifique

Les opérations de portage passent souvent pour des stratégies hautement spéculatives ; elles sont néanmoins devenues assez courantes, et les opérateurs de marché ont créé des indices négociables ainsi que diverses formes d'instruments de change structurés référencés sur ces indices. Analysant les stratégies de portage sur dollar australien, dollar néo-zélandais, peso philippin, roupie indienne et rupiah indonésienne comme monnaies cibles, Jacob Gyntelberg et Eli Remolona (tous deux de la BRI) montrent que si ces stratégies ont généralement obtenu de meilleurs résultats que les grands indices boursiers pendant la période analysée, leur rendement tend à présenter une asymétrie négative correspondant à une fréquence relativement élevée d'importants rendements négatifs. Ils proposent plusieurs méthodes pour mesurer ce risque de pertes.

Dérivés de gré à gré : évolution du postmarché

L'infrastructure postmarché pour le traitement des dérivés de gré à gré n'a pas toujours suivi le rythme soutenu de l'expansion du volume du négoce. Dans cette étude, Elisabeth Ledrut (Euroclear) et Christian Upper (BRI) montrent que, ces dernières années pourtant, plusieurs initiatives ont visé à introduire des éléments de multilatéralisme (contrepartie centrale, entrepôt de données, service d'annulation multilatérale volontaire des transactions). Ces éléments peuvent faciliter le flux d'informations entre les participants du marché, tout en préservant le caractère individuel des transactions. Si une contrepartie centrale conduit au plus haut degré de mutualisation, d'autres services, comme les dépositaires centraux d'information ou les annulations multilatérales de transactions, pourraient apporter des avantages semblables sur le plan de la gestion de l'information.