



Communiqué de presse

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

8 décembre 2008

Rapport trimestriel BRI Décembre 2008

Mesures sans précédent face à une crise financière mondiale¹

La Vue d'ensemble du *Rapport trimestriel BRI* publié ce jour analyse la crise financière dans son évolution récente ainsi que les mesures exceptionnelles qui ont été mises en œuvre pour y faire face.

Les préoccupations quant à la stabilité financière ont, une fois encore, occupé le devant de la scène entre fin août et fin novembre. Après la faillite de Lehman Brothers, mi-septembre, les marchés financiers mondiaux ont été paralysés et la crise est entrée dans une nouvelle phase, plus aiguë. Alors que les investisseurs, notamment les fonds de placement monétaires, étaient contraints de passer en perte leurs placements liés à Lehman Brothers, les intervenants ont été davantage sensibles au risque de contrepartie, dans le contexte de sorties massives hors des fonds.

Le repli qui a suivi n'a épargné que les actifs les plus sûrs et a entraîné des dysfonctionnements au sein de composantes clés du système financier mondial. Avec le quasi-gel des marchés de la dette et monétaires et la chute des cours des actions, les banques et autres entreprises financières ont vu s'amenuiser leur accès au financement et fondre leurs fonds propres, la comptabilisation aux prix du marché faisant s'accumuler les pertes comptables. Les primes de risque ont atteint des records, les cours des actions ont plongé et la volatilité s'est intensifiée dans tous les segments, ce qui témoigne de tensions extrêmes sur les marchés financiers. Les rendements des obligations d'État ont diminué, tandis que, de plus en plus, les craintes de récession et la recherche de placements refuges l'ont emporté sur l'anticipation du creusement des déficits budgétaires. Parallèlement, les courbes des rendements se sont pentifiées par une baisse dans le segment court, sous l'effet des réductions répétées des taux directeurs.

¹ La Vue d'ensemble couvre la période allant de la fin août au 28 novembre 2008.



Les actifs des économies émergentes ont affiché une baisse généralisée, eux aussi, le très faible appétit pour le risque et les tensions qui en résultaient, dans les pays industrialisés, s'étendant aux marchés financiers du monde émergent. Devant l'effondrement de la confiance envers la viabilité de composantes clés du système bancaire international, les autorités de plusieurs pays ont lancé une vague d'initiatives sans précédent, afin de stopper la chute des prix des actifs et de contenir les risques systémiques.

Sur la période analysée, on peut distinguer quatre phases plus ou moins claires dans l'évolution des marchés financiers. La première, qui s'achève avec la faillite de Lehman Brothers, mi-septembre, est marquée par la prise de contrôle, par les autorités américaines, des deux agences fédérales de crédit hypothécaire (Fannie Mae et Freddie Mac). La deuxième couvre les implications immédiates de la faillite de Lehman Brothers et la crise de confiance généralisée qu'elle a suscitée. La troisième, qui démarre fin septembre, est caractérisée par une rapide succession d'interventions des autorités, de portée de plus en plus large, les solutions au cas par cas faisant place à une approche plus internationale, plus ciblée sur l'ensemble du système. La quatrième et dernière phase, à partir de mi-octobre, fait apparaître une évolution des prix, des cours et des primes de plus en plus subordonnée aux craintes de récession, les marchés restant confrontés aux incertitudes entourant le grand nombre d'initiatives récemment annoncées.

Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale

L'activité sur les marchés dérivés organisés a diminué au **troisième trimestre 2008**, le volume des échanges (en valeur notionnelle) s'établissant à \$542 000 milliards, contre \$600 000 milliards au trimestre précédent. Cette contraction a concerné essentiellement le compartiment des taux courts, celui des taux longs n'ayant connu qu'un léger repli. À l'inverse, les contrats sur indice boursier et sur devise ont progressé. Le négoce sur produits de base (mesurable seulement en nombre de contrats), en recul sur le trimestre, continue néanmoins d'enregistrer une croissance très vigoureuse sur un an (37 %).

L'encours notionnel mondial des dérivés de gré à gré a poursuivi son expansion au **premier semestre 2008**. Tous types de contrats confondus, il s'inscrit à \$863 000 milliards, en hausse de 21 %. Le volume de CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) a diminué pour la première fois (-1 %), après avoir connu un taux de croissance moyen de 45 % ces six derniers semestres. Cette baisse s'explique, en grande partie, par une vive augmentation, liée aux perturbations financières, du nombre d'annulations de CDS par compensation multilatérale. Les instruments sur taux, devise, indice boursier et produits de base ont, quant à eux, notablement progressé.

Au **troisième trimestre 2008**, les émissions de titres de dette internationaux ont considérablement diminué, dans le contexte des perturbations persistantes sur les marchés financiers. Les émissions nettes d'obligations à moyen et long terme ont chuté (bien au delà de la tendance saisonnière), revenant de \$1 086 milliards à \$247 milliards, leur plus faible niveau depuis le troisième trimestre 2005. Les émissions de titres du marché monétaire ont stagné, et sont même devenues négatives en termes nets. Par monnaie de libellé, c'est le segment de l'euro, puis celui du dollar, qui ont subi le plus fort recul pour les obligations à moyen et long terme ; par pays d'origine de l'émetteur, ce sont les émissions des résidents des États-Unis qui ont accusé la contraction la plus sensible, tombant de \$308 milliards à \$46 milliards.



Au **deuxième trimestre 2008**, l'activité bancaire internationale a fortement ralenti. Les créances internationales des banques déclarantes BRI ont enregistré une contraction sans précédent (\$1 100 milliards), qui a touché la plupart des monnaies. Si le fort recul des créances interbancaires (-\$812 milliards) explique la majeure partie de cette baisse, les créances sur le secteur non bancaire ont, elles aussi, diminué, et ce, pour la première fois depuis 1998, surtout envers les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon. Dans le même temps, les résidents des économies émergentes, comme de nombreuses banques centrales, ont réduit leurs dépôts auprès des banques déclarantes BRI.

Études

Le *Rapport trimestriel BRI* comporte quatre études, résumées ci-après.

Les marchés de pensions durant la période de turbulences financières

Source essentielle de financement pour les banques et les établissements financiers, les marchés de pensions constituent aussi un instrument majeur pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Analysant les marchés de pensions durant la période de turbulences financières, Peter Hördahl et Michael King (tous deux de la BRI) montrent que l'activité sur ces marchés s'est concentrée davantage sur le très court terme et que les exigences de qualité pour les titres livrés en pension ont fortement augmenté. Par ailleurs, le taux des pensions s'est réduit par rapport à celui du taux du swap OIS (*overnight index swap*, swap jour le jour indiciel) pour les opérations contre valeurs du Trésor américain, mais il a augmenté pour les opérations comparables contre titres souverains de la zone euro et du Royaume-Uni. Cette divergence s'explique, selon les auteurs, par la différence d'intensité des perturbations sur les marchés, mais aussi par l'ampleur de la pénurie de titres souverains éligibles comme sûretés.

Prix des produits de base et dynamique de l'inflation

Depuis quelque temps déjà et jusqu'à mi-2008, l'inflation mondiale s'est accélérée, sous l'effet de la vive hausse des cours des produits de base. Les auteurs, Stephen Cecchetti et Richhild Moessner (tous deux de la BRI) analysent sous divers aspects l'incidence du renchérissement des produits alimentaires et énergétiques sur la dynamique de l'indice général des prix, à partir de données (prix à la consommation et composantes alimentaires et énergétiques) couvrant les principales économies avancées et émergentes. Ils montrent que, ces dernières années, l'inflation sous-jacente n'a pas tendance à s'aligner sur l'indice général, signe que les tensions sur les prix des produits de base n'auraient pas, en général, entraîné d'effets de second tour sur l'inflation.

Santé des banques et prêts aux économies émergentes

Depuis quelques années, nombre d'économies émergentes ont accru leur dépendance à l'égard du crédit bancaire international. La crise financière que nous traversons pourrait toutefois inciter les banques à réévaluer leurs expositions envers ces marchés. Dans leur étude, Patrick McGuire et Nikola Tarashev (tous deux de la BRI) mettent en évidence une relation nette, sur longue période, entre



indicateurs de la santé des banques et augmentation des crédits bancaires au monde émergent. Se fondant sur une analyse économétrique des données collectées depuis le début des années 1990, ils montrent que la dégradation de la santé des banques est associée à un tarissement des crédits bancaires au monde émergent.

Patrimoine immobilier négatif : incidence des caractéristiques des contrats de prêt hypothécaire sur l'ampleur du phénomène

Pour qu'il y ait défaut sur prêt hypothécaire, il faut au préalable – mais ce n'est pas l'unique condition – que le patrimoine soit devenu négatif, autrement dit que la dette hypothécaire de l'emprunteur soit supérieure à la valeur du bien immobilier. L'auteure, Luci Ellis (Banque de Réserve d'Australie) montre que le pourcentage d'emprunteurs en situation patrimoniale négative varie beaucoup en fonction de certaines caractéristiques des contrats de prêt. Elle conclut que la récente envolée des taux de défaut et de défaillance sur prêts au logement aux États-Unis, plus marquée que dans d'autres pays, peut s'expliquer, en partie, par le fait que les contrats hypothécaires américains comportent davantage de caractéristiques de nature à entraîner un patrimoine négatif.