



Communiqué de presse

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

2 mars 2009

Rapport trimestriel BRI Mars 2009

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 quatre études, portant respectivement sur les sujets suivants : évaluation du risque de crise bancaire ; pénurie de dollars au sein du système bancaire mondial ; fonds de placement monétaires en dollars et secteur bancaire hors États-Unis ; méthodes d'exécution des ordres sur les marchés de change.

Les investisseurs tentent d'évaluer la gravité et la durée du repli mondial

De fin novembre 2008 au 20 février 2009, l'incertitude relative à la gravité et la durée de la contraction de l'économie a continué de perturber les marchés financiers. D'une façon générale, la médiocrité des indicateurs économiques et des bénéfices annoncés et, partant, l'anticipation d'une multiplication des défauts ont continué de mettre sous pression les marchés de la dette, comme le montre clairement la nouvelle hausse des primes sur les emprunts de catégorie spéculative. La détérioration de la conjoncture a, en outre, pesé sur les cours des actions, surtout au Japon.

Parallèlement, les mesures prises par les autorités pour stabiliser les marchés ont commencé à produire des effets perceptibles. Dans le compartiment monétaire, l'action menée par les banques centrales ainsi que les garanties octroyées par les États ont contribué à apaiser l'interbancaire, et la réduction progressive de l'écart Libor-OIS s'est poursuivie. Après l'institution de facilités permettant l'acquisition de titres adossés à des actifs (créances des agences américaines de crédit immobilier, notamment), on a perçu des signes de normalisation sur les marchés hypothécaires, tandis que la mise en place de facilités de financement et les garanties publiques accordées aux emprunts du secteur financier ont soutenu les émissions de titres de dette, qui ont atteint des niveaux records en janvier.



Certes, les soutiens apportés aux banques pour leur dette n'ont généralement pas été jugés positifs pour les cours de leurs actions, et les préoccupations au sujet du secteur financier ont continué de peser sur l'ensemble des valorisations, aux États-Unis et en Europe. Dans le même temps, plusieurs facteurs, dont le manque de précisions sur les plus importants plans de soutien, ont entraîné une volatilité implicite élevée et un ratio cours/bénéfice extrêmement bas par rapport au niveau des vingt dernières années.

Les incertitudes quant à la gravité de la crise financière et à l'ampleur du repli économique ont exercé des pressions baissières supplémentaires sur les rendements des obligations d'État, même si la montée des préoccupations suscitées par l'accroissement des émissions a limité cette baisse sur la période. Parallèlement, certains segments de l'obligataire se révélaient toujours sensibles à des facteurs autres que les anticipations relatives aux fondamentaux économiques et à l'action des autorités.

Bien que, en général, le monde émergent n'ait pas été directement trop exposé au problème des actifs compromis auquel sont confrontées les principales économies industrialisées et qu'il ait réussi à résister relativement bien à la phase aiguë de la crise financière, fin 2008, il a été bien moins épargné par la récession qui s'installe dans les économies avancées. La chute des exportations et le ralentissement du PIB montrent bien que le repli économique est grave et qu'il affecte toute la planète au même moment, comme en témoigne la baisse des prix des actifs – particulièrement notable dans les pays d'Europe émergente.

Principales tendances se dégageant des statistiques BRI

Les statistiques BRI les plus récentes montrent que, au **troisième trimestre 2008**, l'activité bancaire internationale a continué de se ressentir des difficultés rencontrées par les établissements au niveau de leur bilan. Si les créances internationales brutes des banques déclarantes ont progressé (+\$248 milliards, à \$37 500 milliards), c'est essentiellement au titre des relations intragroupes. Les prêts hors groupe ont, eux, chuté, en raison des vives tensions apparues sur le marché après la faillite de Lehman Brothers, le 15 septembre. L'interbancaire ayant, de fait, cessé de fonctionner fin septembre, les banques se sont tournées vers d'autres sources de financement en dollars : leurs passifs envers les autorités monétaires se sont fortement accrus, en partie grâce à des tirages sur les facilités mises en place en liaison avec les accords de swap entre banques centrales. Les banques ont également réduit leurs concours aux économies émergentes.

Les statistiques BRI les plus récentes sur les titres de dette internationaux montrent que, au **quatrième trimestre 2008**, les émissions ont repris, du fait de l'atténuation des turbulences sur les marchés financiers. Les émissions nettes d'obligations à moyen et long terme ont considérablement augmenté, passant de \$253,3 milliards au troisième trimestre à \$624,3 milliards. Les principaux acteurs de cette hausse ont été les institutions financières, dont les emprunts ont bénéficié de garanties publiques dans le cadre des plans de soutien mis en place en Europe et aux États-Unis. À noter surtout le vif accroissement des émissions d'obligations adossées à des hypothèques au Royaume-Uni, mais aussi en Allemagne, en Belgique, en Espagne et en Italie. Cet accroissement correspond à l'introduction de programmes officiels comprenant achats et échanges d'actifs bancaires.

Les statistiques BRI les plus récentes montrent que l'activité sur les marchés dérivés a continué de diminuer au **quatrième trimestre 2008**, pour tomber à son plus bas niveau depuis plus de deux ans, avec une contraction marquée dans



tous les grands segments (taux, indices boursiers et devises). Le volume total du négoce (en valeur notionnelle) est revenu de \$543 000 milliards au trimestre précédent à \$408 000 milliards. Cette baisse résulte des effets conjugués de trois facteurs : un appétit bien moindre pour le risque ; l'anticipation d'une stabilité des taux d'intérêt, à un faible niveau, sur les grands marchés ; un ralentissement des opérations des fonds alternatifs.

Études

Évaluation du risque de crise bancaire : réexamen de la question

Par le passé, une hausse exceptionnelle du volume du crédit et du prix des actifs a généralement précédé une crise bancaire. En exploitant cette relation d'antériorité, aurait-il été possible de prévoir la crise actuelle ? Claudio Borio et Mathias Drehmann (tous deux de la BRI) tentent de répondre à cette question en examinant la valeur prédictive des indicateurs avancés de difficultés du système bancaire qu'ils avaient élaborés lors de précédents travaux, après les avoir complétés en y ajoutant les prix de l'immobilier. Il ressort de cette analyse que ces indicateurs se révèlent assez fiables pour plusieurs systèmes bancaires actuellement en difficulté, et notamment celui des États-Unis. Les auteurs étudient également les complications, pour l'étalonnage des indicateurs, résultant des expositions transfrontières, qui ont joué un rôle si important dans la crise présente.

Pénurie de dollars au sein du système bancaire mondial

Pour comprendre la crise financière mondiale et ses répercussions sur le bilan des banques, il faut mettre en relation les créances des établissements bancaires sur l'étranger avec la répartition de leurs sources de financement par devise et par contrepartie. S'appuyant sur les statistiques bancaires internationales BRI pour déterminer la composition, par devise et par contrepartie, des financements dans les grands systèmes bancaires, les auteurs, Patrick McGuire et Goetz von Peter (tous deux de la BRI), évaluent les causes de la pénurie de dollars constatée durant les phases critiques de la crise financière mondiale. Il apparaît que nombre d'établissements bancaires européens ont constitué des positions longues en dollars de plus en plus importantes vis-à-vis du secteur non bancaire, en recourant à des emprunts interbancaires et à des swaps cambistes, ce qui les exposait à un risque de financement. Ce risque s'est concrétisé de manière aiguë quand ces sources de financement à court terme se sont taries en raison de craintes liées au risque de crédit.

Fonds de placement monétaires en dollars et secteur bancaire hors États-Unis

La faillite de Lehman Brothers a été source de tensions sur les marchés internationaux des prêts interbancaires et de change. Elle a, en effet, conduit à des retraits massifs hors des fonds de placement monétaires, qui sont, pour le secteur bancaire hors États-Unis, les plus grands fournisseurs de dollars. Après avoir quantifié la part que représentaient ces fonds dans l'approvisionnement en dollars des banques européennes, Naohiko Baba, Robert McCauley et Srichander Ramaswamy (tous trois de la BRI) analysent comment la faillite de Lehman a remis en question ce rôle de pourvoyeur de monnaie américaine. Ils montrent comment les mesures prises par les autorités sont parvenues à mettre fin à la



vague de retraits, stabilisant les actifs de ces fonds – notamment leurs portefeuilles de créances sur le secteur bancaire non américain –, et comment les facilités qu’elles ont instituées ont largement suppléé aux fonds de placement monétaires comme source de financement de ce secteur.

Méthodes d’exécution des ordres sur les marchés de change

Depuis une dizaine d’années, l’expansion de la négociation électronique a profondément modifié la structure des marchés de change interbancaires ainsi que la relation entre les opérateurs et leurs clients. Partant des données recueillies dans le cadre de l’Enquête triennale BRI, Paola Gallardo (BRI) et Alexandra Heath (Banque de Réserve d’Australie) analysent les modes d’exécution des transactions de change. Les auteures fournissent une estimation quantitative de l’étendue de la négociation électronique par type de transactions, par contrepartie et par pays/économie. Elles concluent que le développement de l’électronique dans ce secteur a plus particulièrement concerné les transactions les plus simples, ajoutant qu’il existe une grande disparité entre pays/économies dans la diffusion des méthodes et moyens électroniques de négociation.