



## Communiqué de presse

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

13 décembre 2010

---

### **Rapport trimestriel BRI, décembre 2010** ***Les récentes turbulences sur les marchés européens de la dette souveraine***

Le *Rapport trimestriel BRI* de décembre 2010, publié ce jour, montre comment l'intérêt suscité par l'impact mondial d'un nouvel assouplissement monétaire aux États-Unis a fait place à un regain de préoccupations concernant le risque souverain dans la zone euro.

Le Rapport analyse aussi les principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale qui ressortent des statistiques BRI.

L'édition de décembre comporte, en outre, quatre articles qui, s'appuyant sur les résultats de l'*Enquête triennale des banques centrales* publiée début décembre, traitent de différents aspects des marchés des changes et des dérivés.

1. Le volume journalier des transactions sur les marchés des changes a progressé depuis l'*Enquête* de 2007, atteignant une moyenne de \$4 000 milliards. L'expansion a été surtout le fait d'opérateurs à haute fréquence, de banques négociant avec les principaux intermédiaires et de particuliers effectuant des transactions en ligne.
2. L'activité sur contrats dérivés a progressé bien plus rapidement dans les économies émergentes que dans les pays développés. Les dérivés sur devises sont les instruments les plus couramment négociés.
3. Depuis la fin 2007, l'encours des contrats dérivés sur défaut (CDS) a pratiquement réduit de moitié, sous l'effet des efforts entrepris pour diminuer le risque de contrepartie.
4. *Enquête triennale des banques centrales* : principales caractéristiques de l'ensemble de données sur les marchés des changes et questions méthodologiques à prendre en considération pour en tirer une interprétation correcte.

Ce communiqué existe aussi en allemand, en anglais, en espagnol et en italien.



## La politique monétaire et les préoccupations liées à la dette souveraine retiennent l'attention des marchés

De fin août à début décembre, deux thèmes d'actualité ont dominé sur les marchés financiers mondiaux. Jusqu'à début novembre, le sentiment que la reprise économique s'opérait lentement dans les grandes économies avancées a contribué à conforter les investisseurs dans l'idée que les banques centrales adopteraient de nouvelles mesures accommodantes. À partir de début novembre, les préoccupations suscitées par le risque souverain dans plusieurs des pays de la zone euro ont resurgi et mobilisé l'attention.

Dans un premier temps, l'attention s'était focalisée sur la Réserve fédérale des États-Unis et, en particulier, l'annonce, début novembre, d'une seconde grande vague d'achats d'obligations du Trésor. Cette annonce clôturait une longue période ponctuée par les discours et autres déclarations publiques de hauts responsables de la Fed destinés à préparer les marchés. Les rendements réels et nominaux des obligations américaines ont, de fait, fortement diminué, alors que les cours des actions ont vivement progressé entre août et début novembre, au fur et à mesure que les investisseurs intégraient, dans leurs stratégies, les politiques attendues. Dans le même temps, les indicateurs de marché donnaient à penser que les investisseurs en obligations révisaient à la hausse leurs anticipations d'inflation aux États-Unis.

L'assouplissement attendu de la politique monétaire de la Fed a eu des effets visibles sur les prix du marché bien au-delà des États-Unis. Le dollar s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des autres grandes monnaies, ce qui, allié à des taux d'intérêt ayant encore baissé aux États-Unis, en a fait une monnaie de financement de choix pour les opérations de portage en devises (*FX carry trade*) et a intensifié les flux de capitaux vers les marchés émergents. Il en est résulté une hausse des cours des actions et des obligations dans les économies émergentes en forte croissance, de sorte que plusieurs de ces pays ont été incités à prendre des mesures visant à freiner l'afflux de capitaux.

À partir de début novembre, l'attention s'est recentrée sur la zone euro, avec la montée des préoccupations suscitées par les expositions envers l'Irlande et certaines autres économies. Les primes de risque se sont à nouveau sensiblement accrues sur les obligations des États concernés. Cette fois, les préoccupations étaient motivées par deux facteurs : la détérioration de la situation budgétaire de l'Irlande imputable au soutien continu des pouvoirs publics aux banques en difficulté et l'examen de propositions de modifications du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (UE) qui rendraient possible de faire assumer des pertes aux détenteurs d'obligations émises par les États en proie à des turbulences financières. Même après l'adoption du plan de soutien de l'UE en faveur de l'Irlande fin novembre, les tensions ont perduré, l'attention se portant d'abord sur le Portugal et l'Espagne, puis sur la Belgique et l'Italie. La situation s'est toutefois stabilisée début décembre dans l'attente d'éventuels soutiens de la BCE.

## Principales tendances se dégageant des statistiques BRI

Les bilans des banques déclarantes BRI qui, les trois premiers mois de cette année, s'étaient accrus pour la première fois depuis le début de la crise, ont cessé d'augmenter au **deuxième trimestre 2010**. Cela dit, à un niveau plus désagrégué, plusieurs tendances qui avaient caractérisé les prêts bancaires internationaux ces derniers trimestres ont perduré. Les banques ont continué d'acheminer des fonds



en direction des marchés émergents en croissance rapide, au détriment des économies avancées, où la croissance est moins soutenue. Tout comme ces deux derniers trimestres, les quatre régions émergentes ont suivi une évolution tout à fait divergente. Ainsi, les banques ont continué d'accroître leurs expositions envers les régions dynamiques de l'Asie-Pacifique et de l'Amérique latine-Caraïbes, mais réduit leurs prêts transfrontières aux résidents de l'Europe émergente et de l'Afrique-Moyen-Orient à croissance un peu plus lente. Dans un contexte de turbulences sur les marchés financiers mondiaux dues aux préoccupations concernant la situation budgétaire de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et de l'Espagne, les créances étrangères de ces pays ont diminué au deuxième trimestre.

L'activité sur le marché primaire des titres de dette internationaux s'est redressée au **troisième trimestre 2010**, effaçant l'essentiel du fort recul enregistré durant les turbulences qui ont marqué le marché européen des obligations souveraines au deuxième trimestre. Avec un volume de \$1 934 milliards, les émissions brutes se sont inscrites en hausse de 15 % par rapport au deuxième trimestre, mais en retrait par rapport aux \$2 175 milliards enregistrés au premier trimestre. Sous l'effet d'une baisse des remboursements (7 %), les émissions nettes sont remontées à \$475 milliards, après les \$111 milliards affichés au deuxième trimestre. Entre janvier et mars, les émetteurs ont levé \$603 milliards sur le marché des titres de dette internationaux.

Les brusques variations des prix des actifs et les efforts visant à atténuer le risque de contrepartie ont fortement influencé les dérivés de gré à gré au premier semestre 2010. L'encours notionnel de ces instruments a baissé de 3 % en termes de dollar durant cette période. Toutefois, les amples fluctuations des prix des actifs, en partie attribuables à la montée des préoccupations concernant le risque souverain, ont fait grimper la valeur brute de marché de ces contrats de 15 % et l'exposition brute au risque de crédit qui lui est associée de 2 %. La moindre progression de l'exposition brute au risque de crédit par rapport à la valeur brute de marché tient au recours accru aux contreparties centrales dans certains segments. Le rapport entre l'exposition au risque de crédit et la valeur brute de marché était ainsi de 14,5 % à la fin du premier semestre 2010, en retrait par rapport aux 16,3 % de fin 2009 et aux 24,0 % de la fin du premier semestre 2007.

L'activité sur les marchés organisés de dérivés, en termes de volume de transactions, a diminué au **troisième trimestre 2010**. Le total des transactions (en montant notionnel) a diminué de 21 %, à \$438 000 milliards, entre juillet et septembre. Ce repli a touché toutes les grandes catégories de risque. Le négoce des contrats sur taux a régressé de 23 %, à \$371 000 milliards, essentiellement du fait que l'activité dans les contrats sur taux d'intérêt à court terme a baissé de 24 %, à \$328 000 milliards. Le volume des transactions sur contrats à terme et options sur indice boursier a diminué de 12 %, à \$57 000 milliards, et celui des contrats sur devise, de 22 %, à \$9 000 milliards.



## Études

### **Question à \$4 000 milliards : qu'est-ce qui explique la croissance du marché des changes depuis l'Enquête triennale de 2007 ?**

Le volume journalier de transactions sur les marchés des changes atteignait, en moyenne, \$4 000 milliards en avril 2010, en hausse de 20 % par rapport à 2007. Cet article de Michael King (BRI) et Dagfinn Rime (Banque de Norvège) montre que l'expansion s'explique, en grande partie, par une augmentation de l'activité des « autres établissements financiers », à l'origine de 85 % de la hausse. Dans cette catégorie hétéroclite de contreparties, la croissance a été essentiellement le fait d'opérateurs à haute fréquence, de banques négociant avec les principaux intermédiaires et de particuliers effectuant des transactions en ligne. Les auteurs font valoir que le négoce électronique, et plus particulièrement le négoce algorithmique, a été un élément déterminant de la progression.

### **Le marché des dérivés dans les économies émergentes**

L'activité sur contrats dérivés a progressé plus rapidement dans les économies émergentes que dans les pays développés. Dubravko Mihaljek et Frank Packer (tous deux de la BRI) expliquent que, toutes catégories de risques confondues, ce sont les dérivés sur devises qui sont le plus couramment négociés, avec une proportion croissante de transactions portant sur les monnaies des économies émergentes elles-mêmes ou relevant d'une activité transfrontière. L'importance mondiale des centres financiers en Asie émergente s'étant affirmée, le négoce extraterritorial sur dérivés en monnaies d'économies émergentes a, lui aussi, progressé. Les auteurs démontrent que cette expansion des transactions sur dérivés au sein des marchés émergents est positivement corrélée avec le développement des échanges commerciaux, l'activité financière et le revenu par habitant.

### **Risque de contrepartie et encours des contrats CDS**

Fin 2007, après plus d'une décennie de croissance rapide, l'encours des contrats dérivés sur défauts (CDS) culminait à près de \$60 000 milliards. Depuis, il a pratiquement décliné de moitié, même si l'activité sur ce segment a continué de progresser. L'auteur de l'article, Nicholas Vause (BRI), attribue cette baisse de l'encours aux multiples mesures prises pour réduire le risque de contrepartie, notamment l'annulation de plus de \$65 000 milliards de positions opposées.

### **Comprendre l'Enquête triennale des banques centrales sur les marchés des changes**

Cet article de Michael King et Carlos Mallo (tous deux de la BRI) porte sur les sections de l'Enquête triennale consacrées à l'activité de change. Il présente les principales caractéristiques de cet ensemble de données ainsi que les questions méthodologiques qu'il est essentiel de prendre en considération pour en tirer une interprétation correcte. Les auteurs comparent également la méthodologie suivie pour cette enquête avec celle employée pour d'autres enquêtes réalisées, à intervalles plus rapprochés, par des comités régionaux sur le change.