



## Communiqué de presse

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

6 juin 2011

---

### **Rapport trimestriel BRI, juin 2011** ***Les perceptions en matière d'inflation et de croissance à l'origine de l'évolution récente des marchés financiers***

Le *Rapport trimestriel BRI* de juin 2011, publié ce jour, montre comment la réévaluation des perspectives de croissance et d'inflation dans les économies avancées, conjuguée aux inquiétudes entourant les dettes souveraines dans la zone euro, a fait monter les prix des actifs.

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

Il contient également 4 études (résumés plus détaillés en fin de communiqué).

1. L'écart de production mondial s'est peut-être résorbé. Les estimations structurelles indiquent une sous-utilisation des ressources, mais elles ont tendance à surestimer l'écart de production. Les estimations statistiques, moins sujettes aux distorsions, laissent penser que l'écart a complètement disparu durant l'année écoulée.
2. De nouvelles méthodologies entraînent des déclassements. Les agences de notation, dans leurs évaluations des établissements financiers, accordent désormais plus d'importance au risque systémique, à la volatilité des bénéfices et, plus spécialement, à la possibilité de bénéficier d'un soutien public. Par conséquent, les déclassements récents dans le secteur bancaire sont susceptibles de se poursuivre.
3. Le cycle financier peut conduire à des variations de la production. Des mesures synthétiques recouvrant plusieurs variables financières présentent une certaine capacité de prévision des variations à court terme de la production.

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



4. Les opérateurs sont en mesure de passer à la compensation avec contrepartie centrale. Les grands opérateurs sur dérivés disposent déjà de suffisamment d'actifs de premier rang pour constituer le dépôt de garantie initial auprès des contreparties centrales. Quelques-uns pourraient avoir besoin d'accroître leurs liquidités pour répondre aux appels de marge.

### **Les perspectives de croissance et d'inflation mobilisent toute l'attention**

Début mars, le séisme et le tsunami qui ont dévasté le Japon ont été suivis d'un désengagement généralisé des investisseurs sur les actifs à risque. Cependant, l'incertitude quant à l'impact économique de cette catastrophe s'estompant rapidement, les investisseurs ont, dès la fin mars, recentré leur attention sur les perspectives mondiales de croissance et d'inflation ainsi que sur l'orientation que pourrait prendre la politique monétaire.

Les perspectives mondiales de croissance et d'inflation se détériorant, les rendements obligataires se sont repliés dans les grands pays développés. Les cours de nombreux produits de base ont plafonné, voire baissé, modérant les perspectives d'inflation à court terme. Les investisseurs ont continué de miser sur la forte croissance des économies émergentes, tandis qu'ils revoyaient à la baisse leurs anticipations pour les États-Unis. Dans les économies émergentes, des tensions inflationnistes dues à une croissance soutenue et au renchérissement antérieur des produits de base ont incité les autorités à resserrer encore la politique monétaire.

Le creusement des écarts de croissance et de taux d'intérêt entre économies émergentes et développées a entraîné une dépréciation généralisée du dollar et favorisé les entrées de capitaux, sous forme d'obligations et d'actions, dans le monde émergent.

En mai, les préoccupations concernant une éventuelle restructuration de la dette grecque ont pesé de plus en plus sur le sentiment des marchés. Les primes de risque des obligations souveraines grecques ont atteint des sommets et les craintes de contagion ont entraîné une hausse des primes pour d'autres pays et une dépréciation marquée de l'euro.

### **Principales tendances des statistiques internationales BRI**

Au **quatrième trimestre 2010**, les créances transfrontières agrégées des banques déclarantes BRI ont diminué, essentiellement du fait d'une forte baisse des prêts aux résidents de la zone euro. En revanche, les créances sur les résidents des économies émergentes ont augmenté pour le septième trimestre consécutif. La majeure partie de la hausse enregistrée sur ces emprunteurs au cours des deux dernières années a pris la forme de financements à court terme.

Au **premier trimestre 2011**, l'activité s'est intensifiée sur le marché primaire des titres de dette internationaux. Les émissions brutes effectives ont progressé de 20 %, à \$2 127 milliards, sous l'effet conjugué d'un rebond saisonnier et d'une reprise de l'activité sous-jacente. Les remboursements n'ayant que légèrement augmenté, les émissions nettes se sont renforcées, passant de \$299 milliards au dernier trimestre 2010 à \$487 milliards.

Au **second semestre 2010**, l'encours notionnel des dérivés de gré à gré a augmenté de 3 %, pour atteindre \$601 000 milliards à fin décembre. Une grande partie de cette augmentation résulte directement de l'appréciation des principales



devises par rapport au dollar plutôt que par une hausse des positions dans les monnaies des contrats. La valeur brute de marché de l'ensemble des contrats a diminué de 14 % et l'exposition brute au risque de crédit a reculé de 7 %, à \$3 300 milliards.

## Études

### **Écart de production mondial : problèmes de mesure et disparités régionales**

Petra Gerlach (BRI) soutient que l'écart de production mondial, encore négatif, est en passe de se résorber. Selon des estimations structurelles, la production demeure bien inférieure au potentiel dans les économies avancées, mais ces mesures sous-estiment probablement l'ampleur de la baisse du PIB potentiel entraînée par la crise financière. Les estimations purement statistiques, qui ne souffrent pas de ce défaut, indiquent que l'écart de production mondial a déjà disparu, aussi bien dans les économies avancées que dans les économies émergentes.

### **Méthodologies de notation des banques**

Frank Packer et Nikola Tarashev (BRI) examinent les changements récents que les trois grandes agences de notation ont apportés récemment à leurs méthodes d'évaluation du risque de crédit des banques. Ces changements se sont traduits, jusqu'à présent, par d'importants déclassements, concernant surtout des établissements européens et américains. Les agences de notation prennent en compte, beaucoup plus que par le passé, le risque systémique et la dépendance des banques à l'égard d'un soutien externe. Cela pourrait poser des problèmes, étant donné que les autorités essaient de réduire l'aide publique et de mettre en place des systèmes efficaces de liquidation des banques.

### **Capacité des mesures des cycles financiers à prévoir les variations de la production**

Les cycles financiers sont souvent marqués par des fluctuations de l'expansion du crédit, des prix des actifs, des conditions de prêt ainsi que d'autres évolutions financières. Tim Ng (BRI) examine trois mesures distinctes synthétisant ces variables et analyse comment elles permettent de prévoir les variations de la production jusqu'à horizon de 2 ans. Il conclut que les mesures du cycle financier contenant des indicateurs de tensions aiguës du système financier peuvent aider à prévoir l'évolution de la production, mais à très court terme seulement.

### **Développement de la compensation avec contrepartie centrale**

D'ici la fin de l'année 2012, tous les dérivés de gré à gré standardisés devront être compensés par l'intermédiaire de contreparties centrales. Daniel Heller et Nicholas Vause (BRI) estiment que les grands opérateurs sur dérivés disposent déjà de suffisamment d'actifs pour constituer leur dépôt de garantie initial auprès des contreparties centrales, mais que quelques-uns d'entre eux pourraient avoir besoin d'accroître leurs liquidités pour répondre aux appels de marge.