

Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale¹

En coopération avec des banques centrales et autorités monétaires du monde entier, la BRI compile et diffuse plusieurs séries de statistiques sur l'activité bancaire et financière internationale. Le commentaire ci-après s'appuie sur les dernières données disponibles : quatrième trimestre 2008 pour le marché bancaire international ; premier trimestre 2009 pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés ; second semestre 2008 pour les marchés dérivés de gré à gré.

Marché bancaire

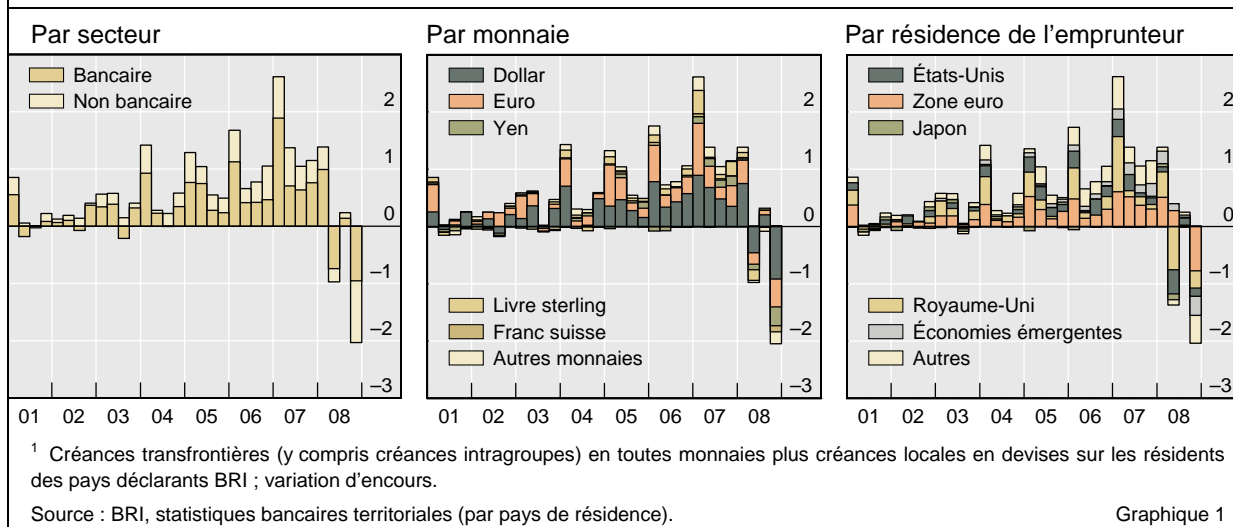
Au lendemain de la faillite de Lehman Brothers, mi-septembre 2008, les bilans internationaux des banques ont enregistré, au **quatrième trimestre 2008**, une contraction record. Une réduction des prêts ainsi que des cessions et dépréciations d'actifs expliquent le recul des créances sur les secteurs bancaires et non bancaires, en particulier aux États-Unis (graphique 1, cadre de gauche). En glissement annuel, la variation du total des créances internationales est ainsi tombée à -4 %, après 5 % au trimestre précédent et un pic de 22 % au troisième trimestre 2007.

Les pressions sur le financement des banques se sont intensifiées en début de trimestre, entraînant une réaction inédite des gouvernements et des banques centrales. Sur la période, les emprunts interbancaires ont fléchi dans toutes les devises (graphique 1, cadre du milieu) et les autres sources de financement se sont également raréfiées. Les résidents des pays accumulant des réserves et des pays exportateurs de pétrole ont rapatrié un montant significatif de dépôts placés auprès des banques commerciales. Dans certains pays, ce mouvement est dû au fait que les banques centrales ont puisé dans leurs réserves de change. En fin de trimestre, les tensions sur les financements se sont quelque peu apaisées, comme en témoigne le net resserrement des primes Libor-OIS par rapport à leur pic.

¹ Pour toutes questions concernant les statistiques BRI, s'adresser à Patrick McGuire et Goetz von Peter (statistiques bancaires) ou à Jacob Gyntelberg (titres de dette internationaux et dérivés).

Créances internationales brutes¹

En milliers de milliards de dollars



Les banques ont diminué leurs crédits transfrontières aux économies émergentes, tout en y maintenant, dans bien des cas, leur activité locale. Elles ont réduit de \$282 milliards (10 %), au total, leurs créances transfrontières ; toutes les régions ont été touchées, l'Asie-Pacifique subissant le plus fort recul. À l'inverse, les créances en monnaie locale de leurs établissements locaux sont demeurées globalement stables, progressant même dans de nombreux pays.

Contraction des bilans sur fond de raréfaction des financements

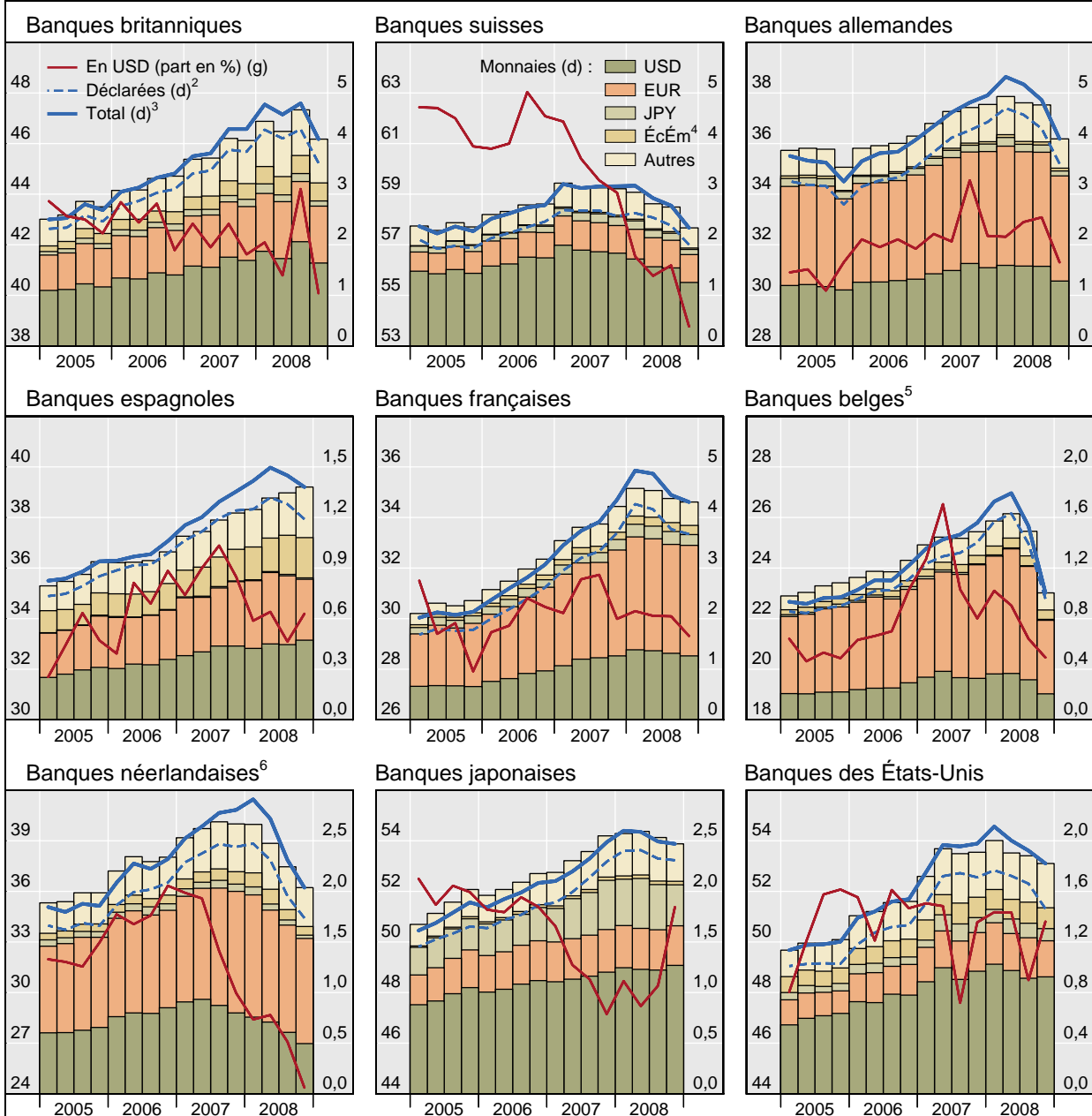
Les turbulences qui ont agité le système financier en septembre 2008 se sont poursuivies, contribuant à la plus forte contraction jamais enregistrée des positions des banques sur l'étranger. Les statistiques bancaires consolidées BRI² (sur la base du risque ultime), qui retracent l'encours des créances étrangères³ des systèmes bancaires nationaux⁴, montrent que celles-ci ont chuté de \$3 200 milliards dans l'ensemble (-11 %), pour tomber à

² Les statistiques consolidées BRI ne présentent pas de ventilation par monnaie des actifs étrangers des banques. Il est toutefois possible d'estimer cette ventilation en croisant les statistiques consolidées et les statistiques territoriales BRI (pour de plus amples détails, voir « The US dollar shortage in global banking », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2009). En revanche, cette ventilation est disponible pour les créances étrangères totales des banques (ligne bleue continue du graphique 2), qui comprennent ici les créances étrangères déclarées par chaque système bancaire national (ligne bleue discontinue), plus les créances transfrontières sur les résidents de leurs établissements à l'étranger.

³ Les créances **étrangères** englobent les créances **transfrontières** et les créances **locales** (en monnaie locale et en devises) des établissements des banques à l'étranger sur les résidents. Les créances **internationales** sont la somme des créances **transfrontières** et des créances **locales en devises**.

⁴ L'expression **système bancaire national** renvoie aux grandes banques internationales **ayant leur siège dans un pays donné**, dont les positions sont recensées par les statistiques **consolidées** (banques allemandes, japonaises, suisses, etc.), par opposition aux banques, quel que soit leur pays d'origine, **opérant dans un pays donné**, dont les positions sont recensées par les statistiques **territoriales** (banques en Allemagne, au Japon, en Suisse, etc.).

Créances étrangères, par monnaie¹



¹ Barres : encours des créances étrangères en milliers de milliards de dollars aux cours de change de fin 2008 ; estimation établie en croisant les statistiques bancaires territoriales (ventilées par pays d'origine) avec les statistiques bancaires consolidées (sur la base de l'emprunteur direct), ce qui permet de reconstituer une ventilation par monnaie de l'ensemble des créances étrangères des banques. Voir note 4 du texte. ² Statistiques bancaires consolidées sur la base de l'emprunteur direct ; chiffres non corrigés des variations de change (cvc). ³ Créances étrangères déclarées plus créances des établissements des banques à l'étranger sur les résidents du pays d'origine ; non cvc. ⁴ Monnaies des économies émergentes. ⁵ T4 2008 : la contraction des positions reflète en partie la restructuration de Fortis. ⁶ T3 et T4 2008 : la contraction des positions reflète en partie la cession de certaines activités d'ABN AMRO.

Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de l'emprunteur direct) ; BRI, statistiques bancaires territoriales (ventilées par pays d'origine) ; calculs BRI. Graphique 2

\$25 000 milliards. Ce recul est dû, en partie, à des effets de change liés à l'appréciation notable du dollar face à de nombreuses monnaies (graphique 2).

Si la plupart des grands systèmes bancaires ont fait état d'un recul, ce sont les positions des banques européennes qui ont le plus fléchi. Les barres empilées du graphique 2 présentent l'encours des actifs étrangers des

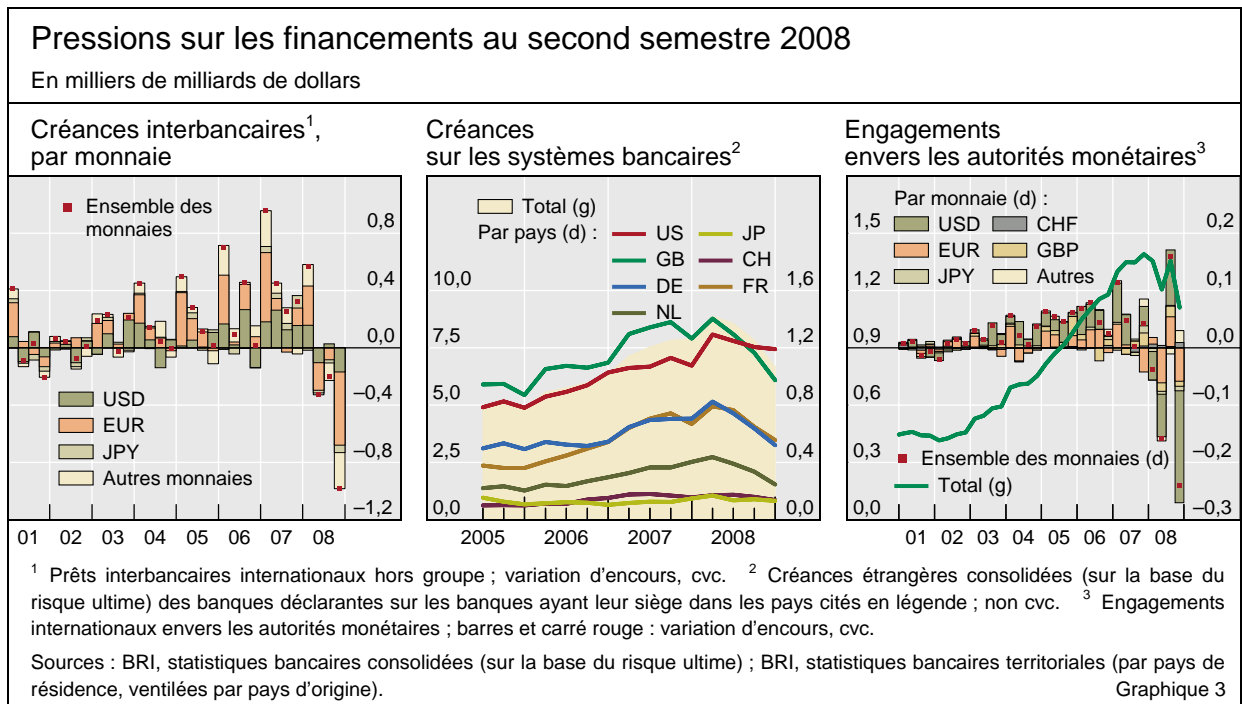
banques, ventilé par monnaie et exprimé à cours de change constants de fin 2008. La contraction effective des créances étrangères, hors effets de change, a été très inférieure au chiffre nominal (\$2 500 milliards et \$3 000 milliards, respectivement, pour les systèmes bancaires représentés au graphique 2). Il s'agit néanmoins du plus fort repli trimestriel enregistré à ce jour. Les créances étrangères (essentiellement libellées en dollars) des banques allemandes, britanniques et suisses ont le plus plongé au quatrième trimestre. Les actifs étrangers des banques espagnoles ont, au contraire, continué de croître, en partie du fait de l'acquisition de banques étrangères.

Contraction record, malgré la hausse du dollar

Les sources de financement des banques ont montré des signes d'instabilité au lendemain de la faillite de Lehman Brothers. Sur la période, les créances interbancaires internationales ont enregistré une chute record (\$953 milliards, hors créances intragroupes). Les créances libellées en euros ont le plus régressé, essentiellement en raison d'un fléchissement au sein de la zone euro (graphique 3, cadre de gauche). Les statistiques bancaires consolidées BRI montrent que la contraction a été la plus vive, côté prêts, pour les banques européennes – notamment néerlandaises, suisses, allemandes et britanniques – et en corollaire, côté emprunts, pour les banques britanniques, allemandes et françaises (graphique 3, cadre du milieu).

Face aux pressions sur les financements...

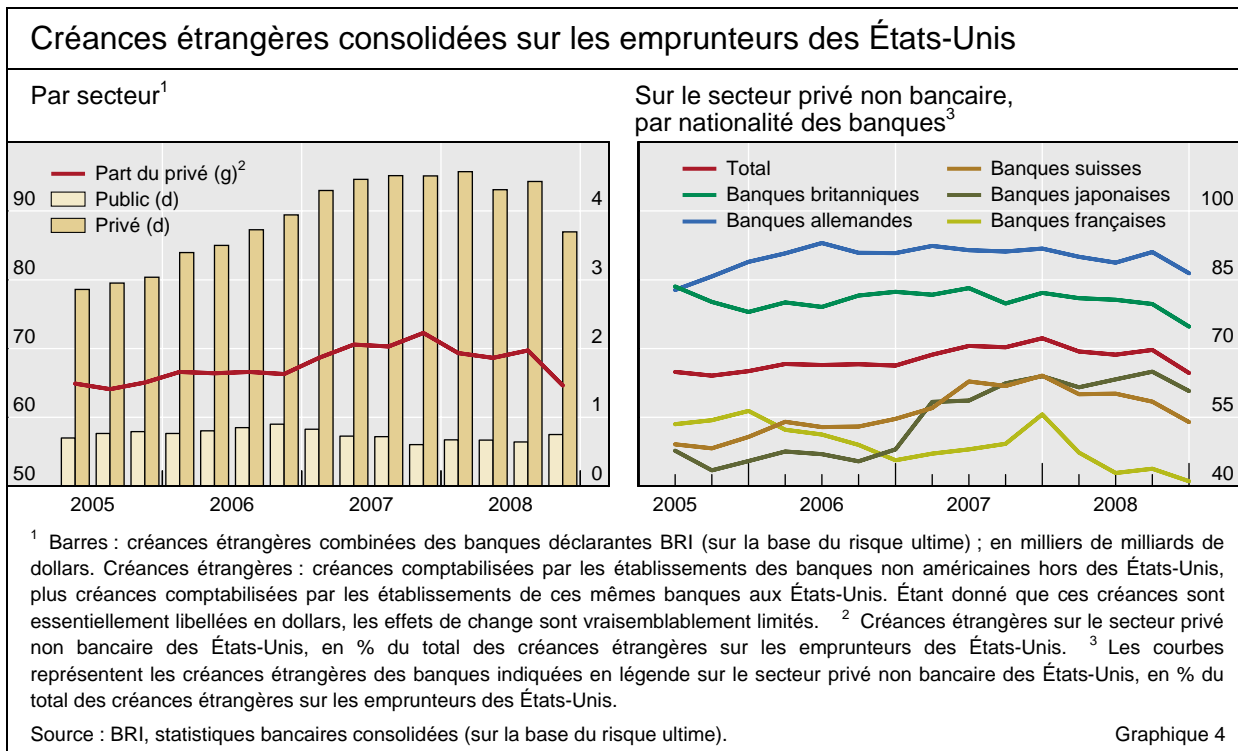
Les autres sources de financement se sont également raréfiées. Les engagements des banques déclarantes envers les autorités monétaires ont chuté de \$265 milliards (23 %), après une forte expansion au troisième trimestre 2008 (graphique 3, cadre de droite), essentiellement du fait des retraits sur les réserves de change opérés par les banques centrales



d'Allemagne, de Belgique, du Royaume-Uni et de Suisse⁵. De surcroît, les résidents de Libye, du Nigéria, de Russie et d'autres pays exportateurs de pétrole ont rapatrié des dépôts placés auprès des banques commerciales, provoquant une réduction record des engagements des banques envers l'Europe émergente, ainsi qu'envers l'Afrique et le Moyen-Orient (graphique 6).

...les banques dénouent leurs positions sur le secteur non bancaire...

Dans ce contexte de tensions sur les financements, l'encours des créances sur le secteur non bancaire s'est vivement contracté, en particulier vis-à-vis des États-Unis⁶. Or, cette contraction correspond à des dépréciations et à des pertes en valeur de marché ; il est donc difficile de distinguer les cessions d'actifs proprement dites de simples variations de valeur. Globalement, l'encours des créances internationales sur le secteur non bancaire a baissé de \$1 100 milliards (graphique 1, cadre de gauche). Cela s'explique, pour près de moitié, par la baisse des créances transfrontières sur les États-Unis (-\$424 milliards, soit -15 %)⁷. Ont également été touchés les secteurs non bancaires des pays développés d'Europe (-\$151 milliards) et des



⁵ Selon des données communiquées au FMI par 63 autorités monétaires, de nombreuses banques centrales (en particulier celles de l'Inde et de la Russie) ont, au quatrième trimestre, réduit (de \$137 milliards au total) leurs placements de réserves de change auprès des banques commerciales. Parallèlement, d'autres banques centrales prenaient des mesures pour fournir de la liquidité aux banques : ainsi, le plafond des lignes de swap en dollars entre la Réserve fédérale des États-Unis, la BCE, la Banque d'Angleterre et la Banque nationale suisse (entre autres) a été supprimé le 13 octobre.

⁶ Les **créances sur le secteur non bancaire** englobent le crédit bancaire international aux particuliers et aux entreprises, les prêts aux fonds alternatifs, ainsi que les portefeuilles de titres (valeurs du Trésor, titres des agences et produits structurés).

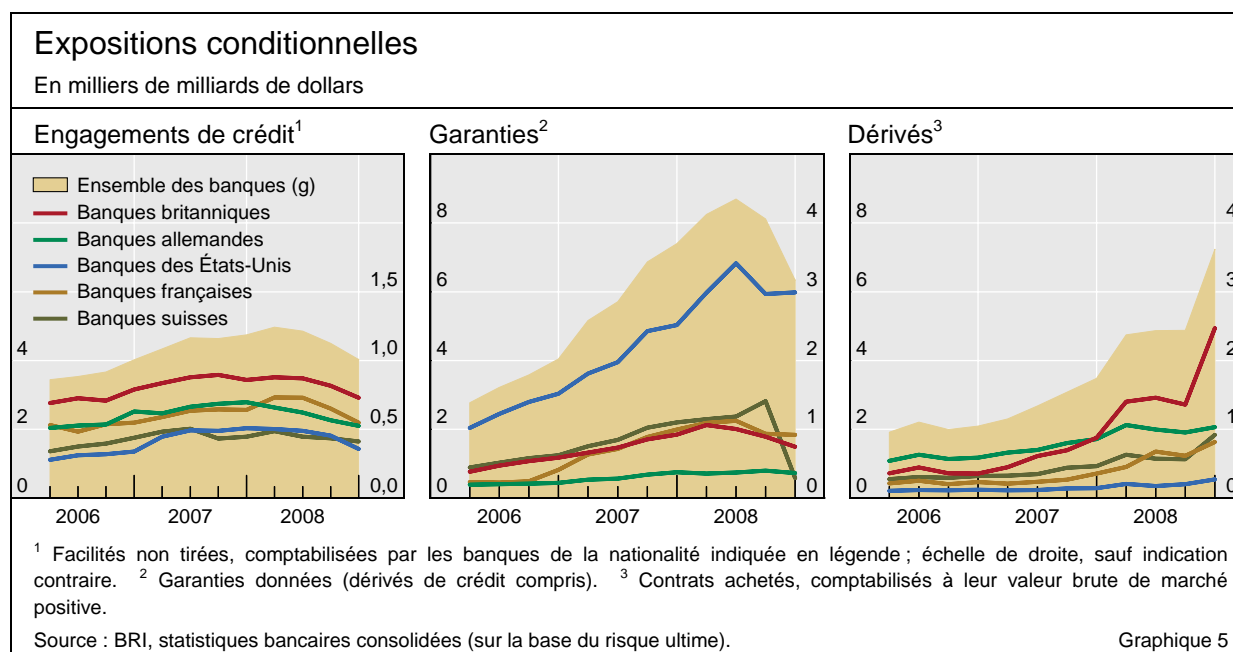
⁷ Outre une réduction des prêts, il y a eu baisse, pour le quatrième trimestre consécutif, des créances en titres de dette et en actions sur le secteur non bancaire des États-Unis (\$69 milliards sur la période).

îles Caïmans (-\$142 milliards)⁸. Depuis le début de la crise, la réduction des créances sur le secteur non bancaire des États-Unis a provoqué une inversion des flux *nets* vers les emprunteurs américains (encadré).

Les statistiques bancaires consolidées BRI (sur la base du risque ultime), qui présentent une ventilation sectorielle plus fine des contreparties, permettent de mieux comprendre les expositions des banques envers le secteur *privé non bancaire* américain (graphique 4, cadre de gauche). Les créances étrangères des banques hors États-Unis sur ces emprunteurs (positions transfrontières et positions locales de leurs établissements aux États-Unis) ont diminué de \$880 milliards depuis le premier trimestre 2008, la baisse la plus marquée (\$734 milliards) intervenant durant la période. La plupart des grands systèmes bancaires nationaux ont fait état de reports du secteur privé non bancaire américain (graphique 4, cadre de droite) vers les titres du Trésor américain et d'autres titres d'État.

...en particulier vis-à-vis des États-Unis

Les positions de hors-bilan des banques ont, elles aussi, très largement varié. L'encours des engagements de crédit (non tirés) est redescendu de près de \$5 000 milliards, début 2008, à \$4 000 milliards, fin 2008 (graphique 5, cadre de gauche). Parallèlement, la valeur nominale des garanties – dérivés de crédit compris – a enregistré un repli record de 23 %, à \$6 300 milliards (graphique 5, cadre du milieu). Cette contraction, certes amplifiée par les effets de change, montre bien que les banques internationales (en particulier, les banques italiennes et suisses) ont réduit leurs engagements conditionnels sur défaut de tiers, notamment vis-à-vis des signatures des États-Unis et du Royaume-Uni.



⁸ Les données les plus récentes sur les crédits consortiaux (premier trimestre 2009) montrent que les signatures de contrats sont tombées à leur plus bas niveau depuis 1995 (\$166 milliards, soit un tiers environ du volume du premier trimestre 2008). Les opérations conclues avec les emprunteurs de la zone euro et des États-Unis ont le plus chuté.

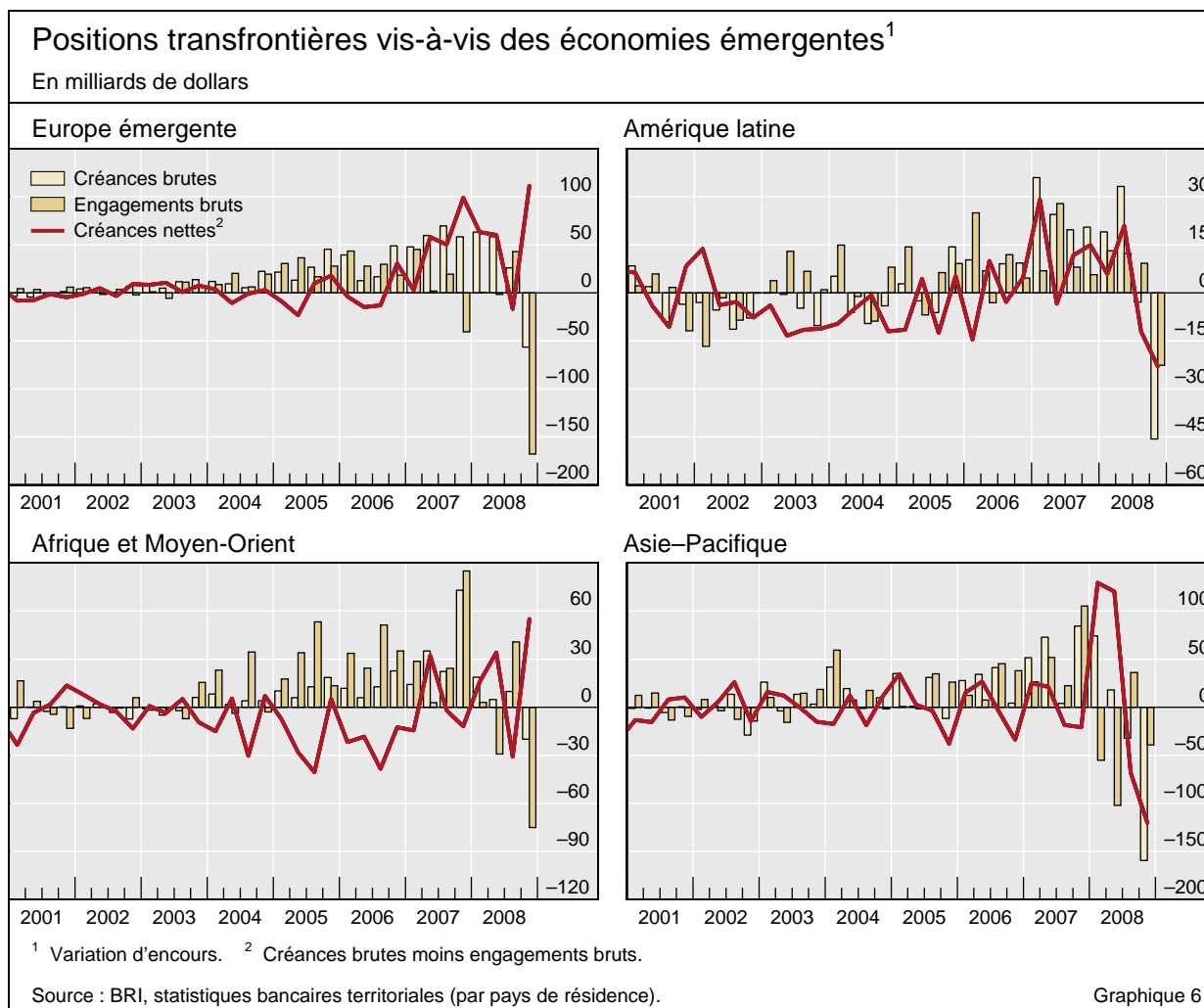
Vive progression des dérivés, due à une hausse de la volatilité

Au contraire, sous l'effet de l'évolution des taux d'intérêt et de la plus grande volatilité des marchés et des cours de change, la valeur de marché des positions des banques sur dérivés a enregistré une vive progression (47 %, soit \$2 300 milliards), surtout pour les banques britanniques, néerlandaises et suisses (graphique 5, cadre de droite). Cela montre dans quelle mesure les swaps de taux d'intérêt des banques sont passés « dans le cours » après les baisses de taux concertées opérées durant le trimestre et témoigne des mouvements de change et de la hausse généralisée de la volatilité sur tous les marchés d'actifs.

Les économies émergentes touchées

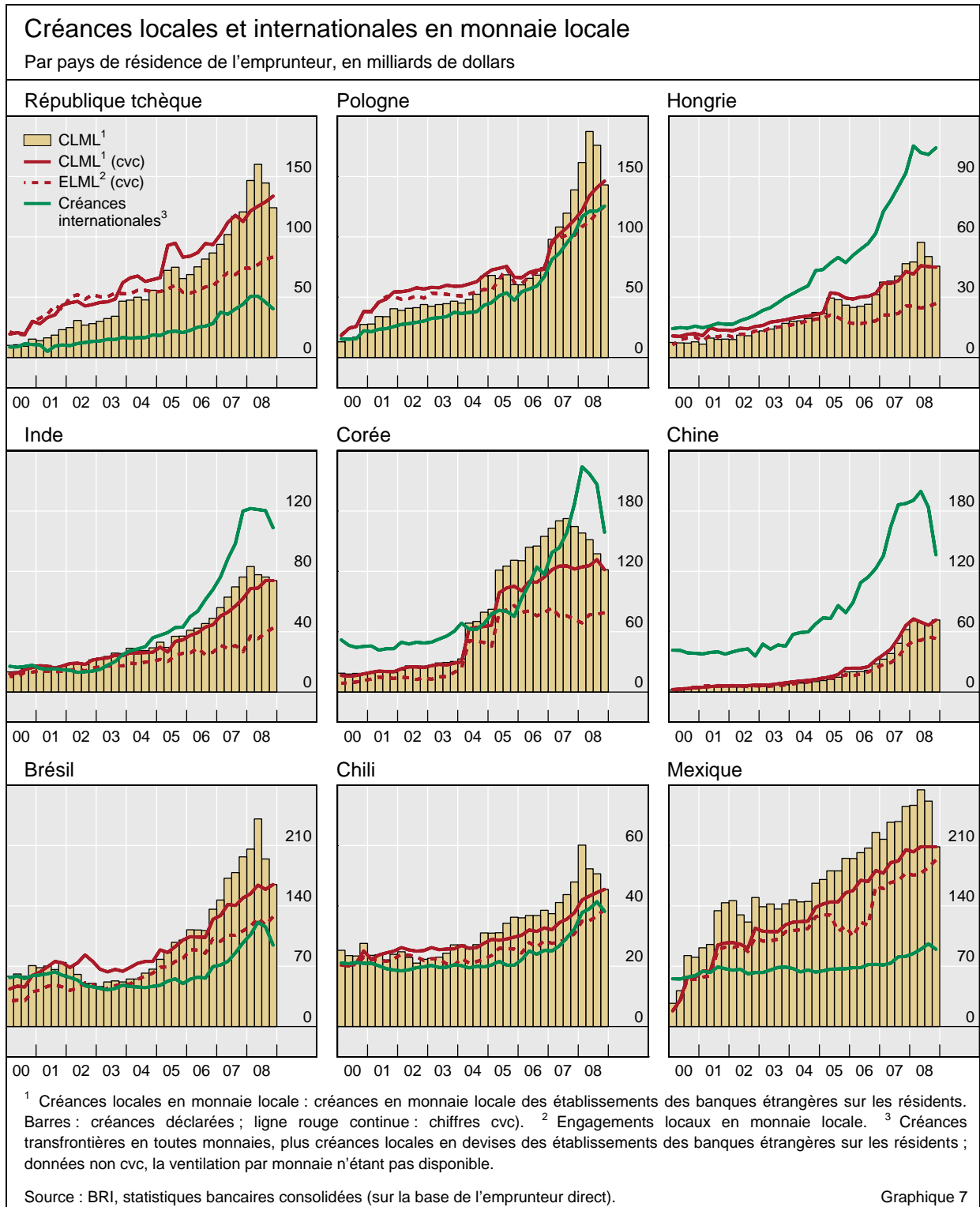
Fort recul des créances transfrontières...

Au quatrième trimestre 2008, des signes de tension évidents sont apparus sur le crédit transfrontière aux économies émergentes, même si les activités locales des banques sont demeurées relativement stables. Les créances transfrontières des banques déclarantes (statistiques bancaires territoriales) ont enregistré un recul exceptionnel de \$282 milliards (-10 %), qui a, pour la première fois, touché les quatre régions (graphique 6). Ce sont les crédits transfrontières aux emprunteurs d'Asie-Pacifique qui ont le plus baissé : de \$159 milliards (soit de 18%, la moitié environ du recul cumulé durant la crise asiatique). Ont également fléchi les prêts transfrontières à l'Europe émergente (essentiellement à la



Russie et à la Turquie, mais aussi, dans une moindre mesure, à la Pologne). En sens inverse, les résidents de nombreuses économies émergentes ont réduit encore plus (de \$194 milliards) leurs dépôts auprès des banques déclarantes, d'où des entrées nettes (\$23 milliards) au total.

Il est difficile de suivre l'évolution des créances **étrangères** (qui englobent les positions locales) sur les économies émergentes, en raison des fortes variations de change qui ont affecté de nombreuses économies émergentes.



D'après les statistiques bancaires consolidées, les créances internationales (corrigees des variations de change) sur les économies émergentes ont decru de \$268 milliards (10 %) au quatrième trimestre⁹. Sur l'ensemble du groupe, cette contraction reflète, pour près de 80 %, la réduction des créances à court terme (échéance résiduelle d'un an au plus), dont la part a été ramenée à 44 % de l'encours. Les créances internationales sur l'Asie-Pacifique, dont une grande proportion est libellée en dollars, ont reculé de \$155 milliards, surtout vis-à-vis des emprunteurs de Chine et de Corée (graphique 7). Pour l'Europe émergente, en revanche, qui reçoit en euros une grande partie des crédits bancaires internationaux, la contraction de \$45 milliards des créances internationales surestime l'ampleur du recul. Un ajustement approximatif, sur la base de la répartition en devises des positions transfrontières des banques, montre que les variations de change pourraient occulter une légère expansion des créances transfrontières.

...mais stabilité des positions locales

Contrairement aux créances transfrontières, les positions locales des établissements des banques dans les économies émergentes sont restées stables tout au long de la crise (graphique 7). Ainsi, à taux de change constant, on observe, dans de nombreux cas, une progression des créances locales en monnaie locale. Celles-ci sont généralement financées localement et semblent donc moins sujettes à fluctuations que les créances transfrontières (ou que les créances locales en devises), généralement financées hors du pays emprunteur. Leur part des créances étrangères sur les économies émergentes s'est accrue par rapport à fin 2007 (57 %, contre 55%).

Marchés dérivés

Gré à gré

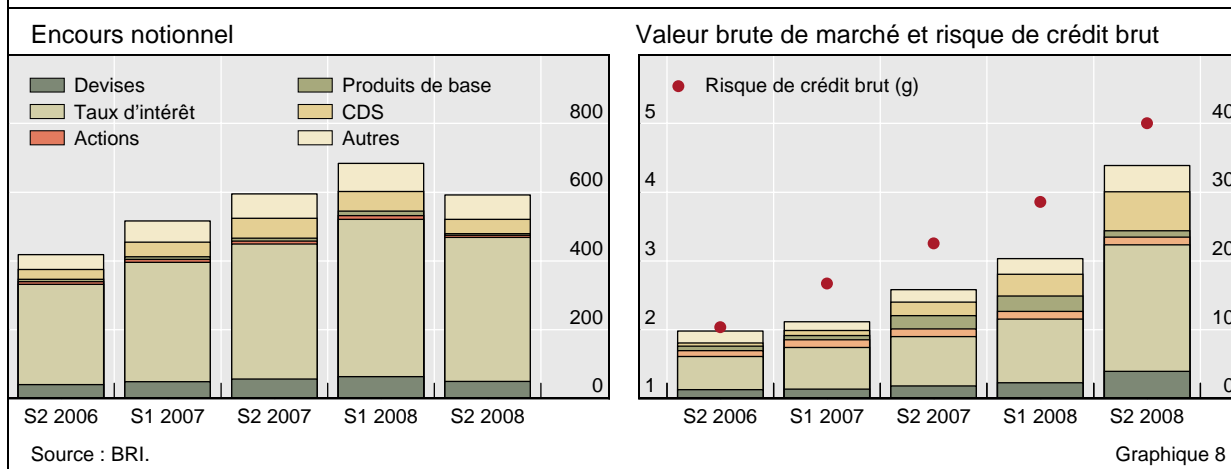
Sous l'effet de la crise, l'encours notionnel fléchit...

Au **second semestre 2008**, la crise financière a entraîné un recul de l'encours notionnel des dérivés de gré à gré, qui est tombé à \$592 000 milliards fin décembre (graphique 8, cadre de gauche), ce qui témoigne du fléchissement de l'activité sur les marchés. Il s'agit de la première baisse depuis le début de la collecte de données, en 1998. Les segments de taux et de devises ont enregistré leur premier repli important. Dans un environnement caractérisé par des tensions extrêmes et l'extension de la compensation multilatérale des contrats, le négoce des dérivés sur défaut (CDS) a continué de se contracter, l'encours refluant de plus de 25 %. Face à la forte baisse des prix des sous-jacents, le volume des dérivés sur actions et sur produits de base a également beaucoup fléchi.

⁹ Dans les statistiques bancaires territoriales BRI, les créances transfrontières sont ventilées par monnaie, ce qui permet de les corriger des variations de change. Les statistiques bancaires consolidées BRI, elles, n'ont pas de ventilation par monnaie des créances internationales.

Dérivés de gré à gré dans le monde

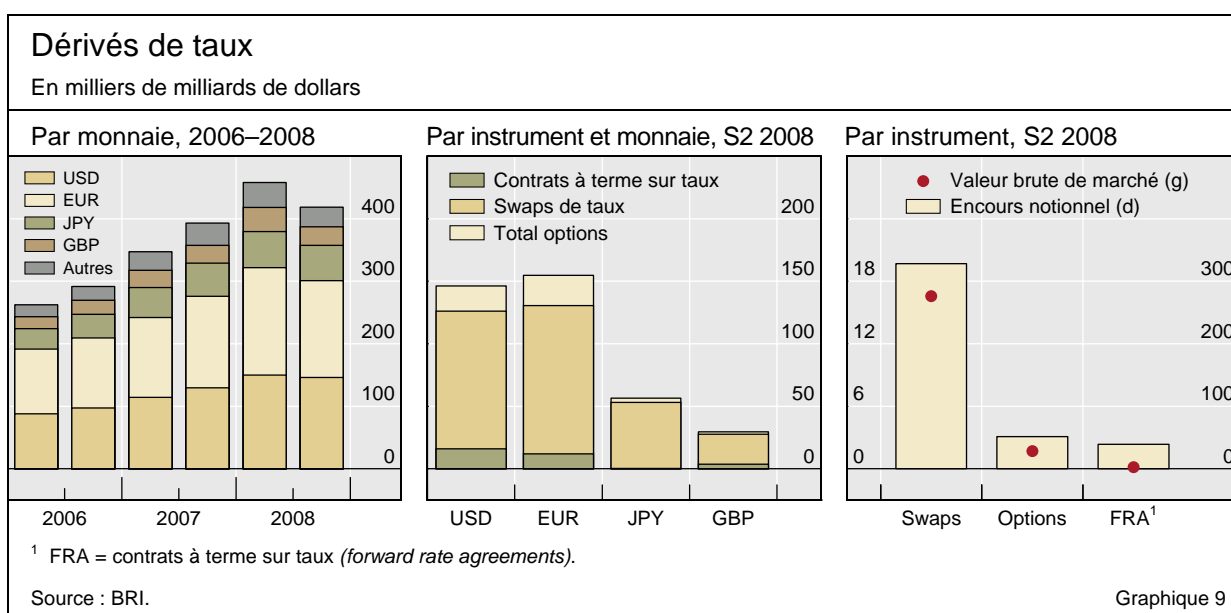
Par catégorie de risque de marché, en milliers de milliards de dollars (d)



Malgré la chute de l'encours, les vives fluctuations des prix ont entraîné une hausse notable de la valeur brute de marché¹⁰, à \$34 000 milliards fin 2008 (graphique 8, cadre de droite), ce qui a, par ailleurs, accru de près d'un tiers, à \$5 000 milliards, l'exposition brute au risque de crédit (après prise en compte des accords bilatéraux de compensation).

...et la valeur de marché progresse fortement

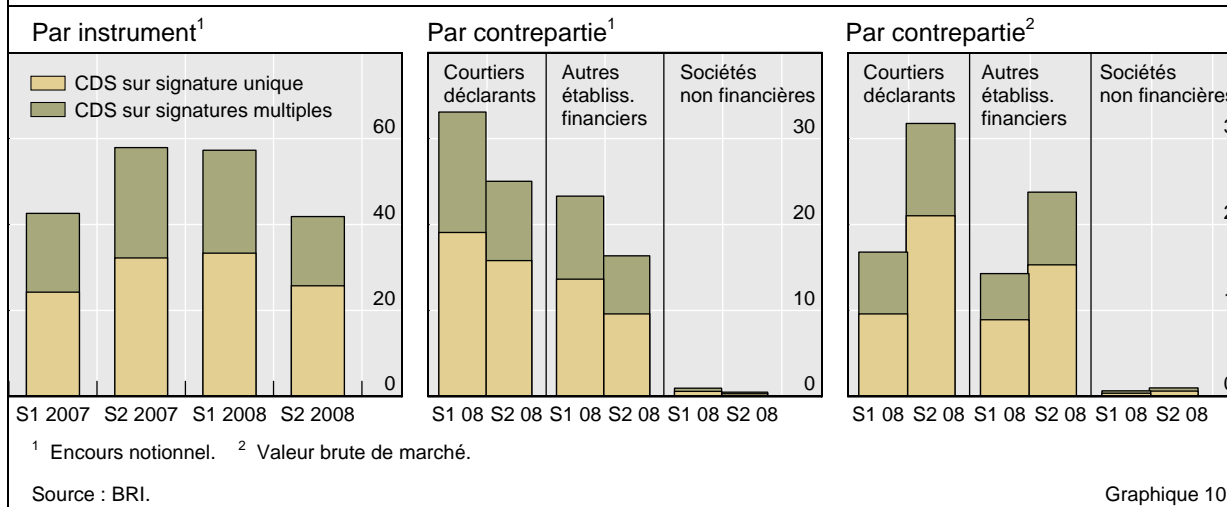
Les dérivés de taux se sont contractés pour la première fois, l'encours notionnel redescendant à \$419 000 milliards (graphique 9). Leur valeur brute de marché a néanmoins presque doublé sous l'effet du repli des taux d'intérêt : elle a atteint \$17 000 milliards pour les swaps de taux, de loin le plus gros segment ; elle a quasiment triplé dans le compartiment en dollar, dont la progression est la plus notable.



¹⁰ La valeur brute de marché – coût de remplacement de l'ensemble des contrats en cours – est une mesure représentative des expositions liées aux dérivés.

Contrats dérivés sur défaut (CDS)

En milliers de milliards de dollars



Turbulences sur le marché de la dette et extension de la compensation des contrats...

...provoquant une chute de l'encours de CDS

Prolongeant les évolutions du premier semestre 2008, l'encours des CDS est tombé à \$42 000 milliards, dans un contexte de graves turbulences sur le marché de la dette et d'extension des opérations de compensation multilatérale. L'encours des contrats sur signature unique est revenu à \$26 000 milliards, et les contrats sur signatures multiples, notamment indices et tranches d'indice, ont connu une baisse plus prononcée, à \$16 000 milliards (graphique 10, cadre de gauche). En outre, les parts de marché des contreparties se sont modifiées : l'encours des contrats entre courtiers et autres établissements financiers et entre courtiers et sociétés non financières a chuté par rapport à celui des opérations entre courtiers (graphique 10, cadre du milieu). Malgré cette baisse de l'encours, la valeur brute de marché des CDS s'est, elle aussi, fortement accrue, sous l'effet des turbulences sur le marché de la dette (graphique 10, cadre de droite).

L'encours notionnel des dérivés sur devises est revenu à \$50 000 milliards, mais leur valeur brute de marché est montée à \$4 000 milliards. Le dollar et l'euro sont demeurés les principaux supports, suivis par le yen et la livre sterling.

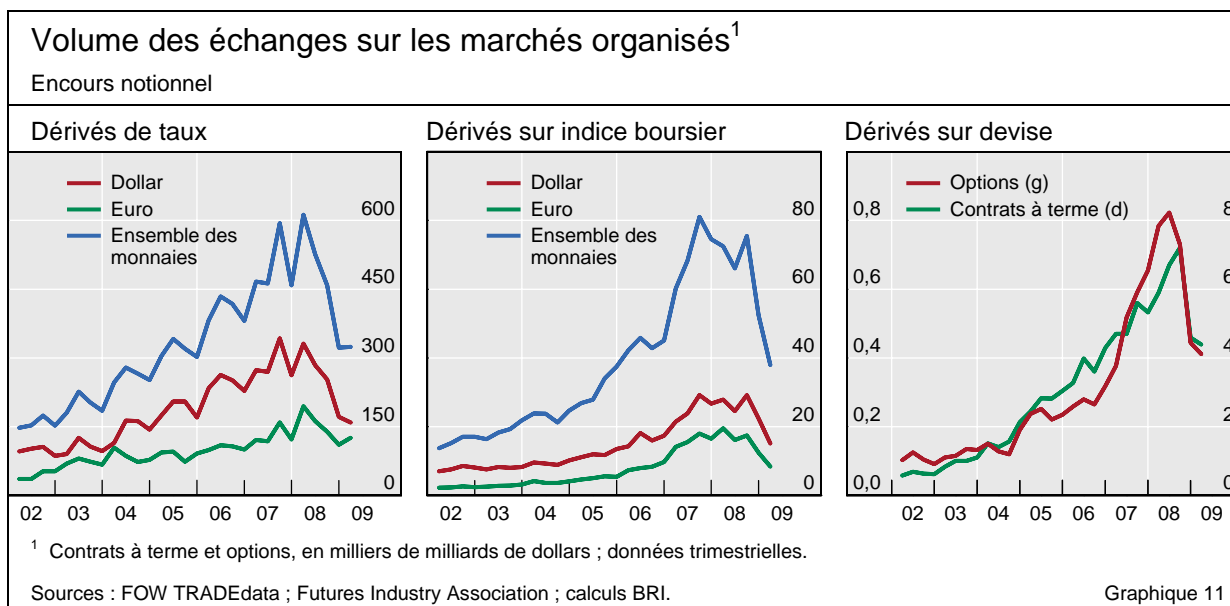
Pour les dérivés sur produits de base, l'encours a diminué des deux tiers, à \$4 400 milliards, et la valeur brute de marché est revenue à \$1 000 milliards, en raison de la baisse ininterrompue des cours.

L'encours des dérivés sur actions est redescendu à \$6 000 milliards, bien en deçà des niveaux observés ces dernières années, ce qui contraste fortement avec la progression du premier semestre 2008. Sous l'effet du recul de l'encours et de la forte baisse du cours des actions, la valeur brute de marché de l'encours des dérivés sur actions n'a que légèrement fléchi.

Marchés organisés

Le négoce poursuit son repli

Au **premier trimestre 2009**, la contraction de l'activité s'est poursuivie sur les marchés organisés (graphique 11), mais à un rythme moindre. Le volume des échanges (en valeur notionnelle) a continué de diminuer, s'établissant à



\$367 000 milliards, après \$380 000 milliards¹¹. Toutefois, sous l'effet d'un regain graduel d'appétence pour le risque, l'activité (en volume mensuel) a commencé de se raffermir en fin de trimestre.

Le volume mondial des dérivés de taux est resté globalement inchangé, à \$324 000 milliards (graphique 11, cadre de gauche) ; toutefois, cette relative stabilité d'ensemble recouvre des différences entre régions : diminution notable en Amérique du Nord, mais légère augmentation en Europe.

Les dérivés sur actions, au contraire, ont chuté dans toutes les catégories de contrats et toutes les principales monnaies (euro compris). Dans un contexte marqué par le repli de l'économie et des incertitudes sur la reprise, le négoce de dérivés sur indice boursier a fortement reculé, à \$38 000 milliards (graphique 11, cadre du milieu).

Le volume des dérivés sur devises a, lui aussi, continué de baisser (graphique 11, cadre de droite), surtout dans les segments du dollar et du yen. Les contrats à terme sur dollars australien et néo-zélandais ont, en revanche, beaucoup augmenté, sans doute soutenus par l'intérêt retrouvé des investisseurs pour les opérations de portage (*carry trade*).

Hausse des contrats à terme sur AUD et NZD avec le retour des opérations de portage

Marché des titres de dette

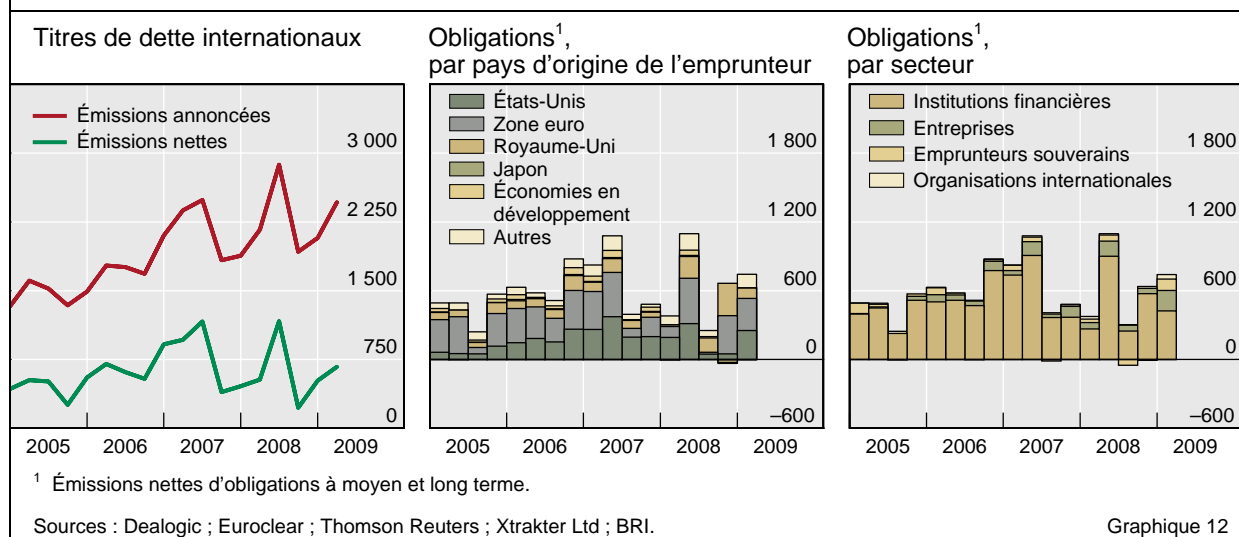
Les émissions de titres de dette internationaux ont progressé au **premier trimestre 2009**, ce qui dénote un retour progressif de la confiance sur les marchés de la dette. Avec un volume élevé d'émissions brutes, l'encours a vivement augmenté – de \$670 milliards, contre une hausse de \$519 milliards au quatrième trimestre 2008 (graphique 12, cadre de gauche). Les émissions nettes d'obligations à moyen et long terme ont gagné 17 %, à \$740 milliards, et

Augmentation des émissions sur fond de retour de la confiance

¹¹ Les données du trimestre précédent (T4 2008) sur l'encours notionnel et le nombre de contrats ont été révisées. Les niveaux cités ici sont, pour la plupart, inférieurs à ceux qui avaient été publiés dans le numéro de mars 2009 du *Rapport trimestriel BRI*.

Émissions de titres de dette internationaux

En milliards de dollars



celles de titres du marché monétaire sont demeurées négatives, avec des remboursements nets de \$71 milliards.

Forte progression des émissions aux États-Unis...

Le segment des obligations à moyen et long terme a été dominé par les États-Unis (graphique 12, cadre du milieu), où les emprunteurs ont levé \$252 milliards, après une collecte très limitée les trimestres précédents. Les émissions nettes du Royaume-Uni, par contre, sont retombées de \$285 milliards à \$90 milliards. La répartition par monnaie a également illustré cette dynamique : les émissions de titres en dollars ont fortement augmenté (de \$61 milliards à \$344 milliards), alors que le compartiment de la livre sterling s'est contracté (de \$234 milliards à \$104 milliards), comme celui de l'euro (de \$344 milliards à \$279 milliards). Celui du yen a enregistré des remboursements nets (\$8 milliards.)

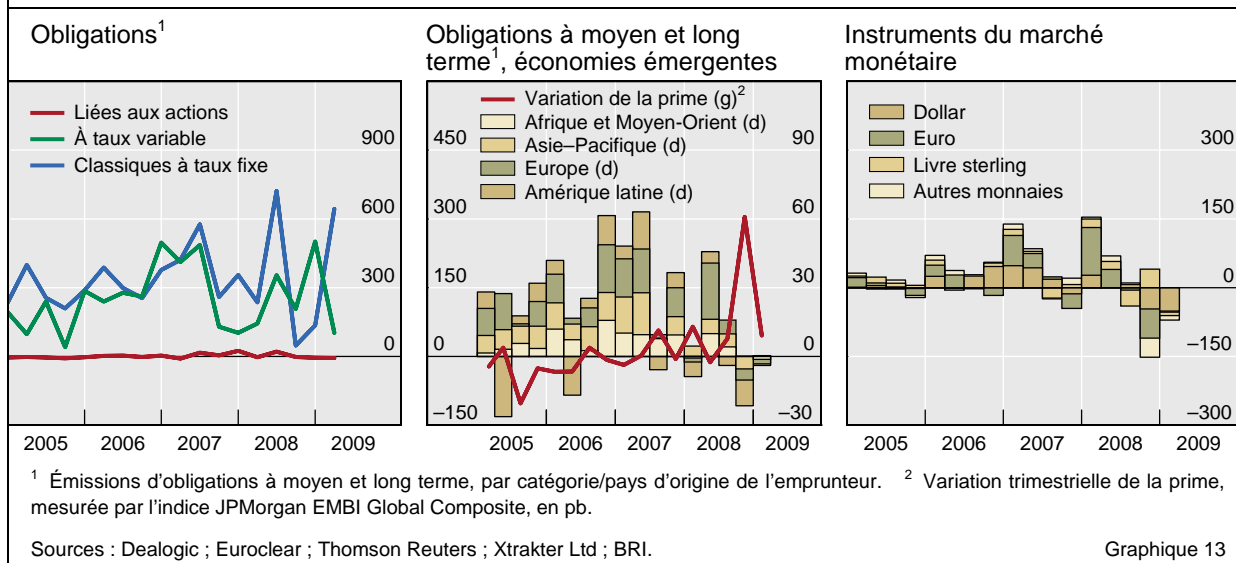
...les entreprises revenant sur le marché

Par secteur, ce sont les émissions publiques qui ont connu la plus forte progression, passant de -\$6 milliards à \$98 milliards (graphique 12, cadre de droite). En Europe, les souverains les plus actifs ont été l'Espagne, la Finlande, la Grèce et l'Irlande, mais plusieurs autres, notamment l'Autriche, la Belgique, le Danemark et le Portugal, ont également fait appel au marché. Les émissions des entreprises ont enregistré une forte hausse, elles aussi, passant de \$45 milliards à \$179 milliards. À elles seules, les entreprises américaines ont levé \$119 milliards, contre \$48 milliards au trimestre précédent.

Les émissions des institutions financières, bénéficiant pourtant encore de garanties publiques, sont tombées de \$575 milliards à \$423 milliards. Après les importantes émissions d'obligations hypothécaires du trimestre précédent, les volumes nets ont fortement diminué en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni. Très limitées lors des trimestres précédents, les émissions nettes des organisations internationales sont montées à \$40 milliards (\$62 milliards d'émissions brutes et \$22 milliards de remboursements), avec, au premier rang, la Banque européenne d'investissement et la Banque mondiale.

Titres de dette internationaux : émissions nettes

En milliards de dollars, sauf indication contraire



Les obligations à moyen et long terme ont essentiellement été émises à taux fixe, alors que, au trimestre précédent, près de 80 % des emprunts étaient à taux variable (graphique 13, cadre de gauche). Les États comme les entreprises ont remboursé à taux variable et emprunté à taux fixe, pour profiter durablement du bas niveau des taux d'intérêt.

Prédominance des obligations à taux fixe

Bien que les marchés de la dette aient renoué avec une certaine stabilité, les économies émergentes ont encore procédé à des remboursements nets (\$4 milliards, après \$22 milliards) d'obligations à moyen et long terme (graphique 13, cadre du milieu). L'Indonésie et la Corée ont été d'importants emprunteurs nets. L'État indonésien a levé \$3 milliards (\$1 milliard à 5 ans et \$2 milliards à 10 ans). Le volume net obtenu par la Corée correspond essentiellement à deux émissions obligataires de \$2 milliards chacune pour l'Export-Import Bank of Korea et la Korean Development Bank.

Poursuite des remboursements des économies émergentes...

Dans le segment des instruments du marché monétaire international (papier commercial libellé dans une monnaie autre que celle de l'émetteur et autres instruments de court terme, tels les certificats de dépôt), les émissions ont continué de diminuer. Les remboursements nets se sont chiffrés à \$71 milliards, contre \$111 milliards la période précédente (graphique 13, cadre de droite). Ils ont surtout concerné les compartiments du dollar et de la livre sterling. En revanche, des emprunts nets ont été enregistrés pour le papier commercial en euros et en yens et dans le compartiment du franc suisse. Pour les autres instruments du marché monétaire, seules les organisations internationales ont été emprunteurs nets.

...et de la contraction des titres du marché monétaire

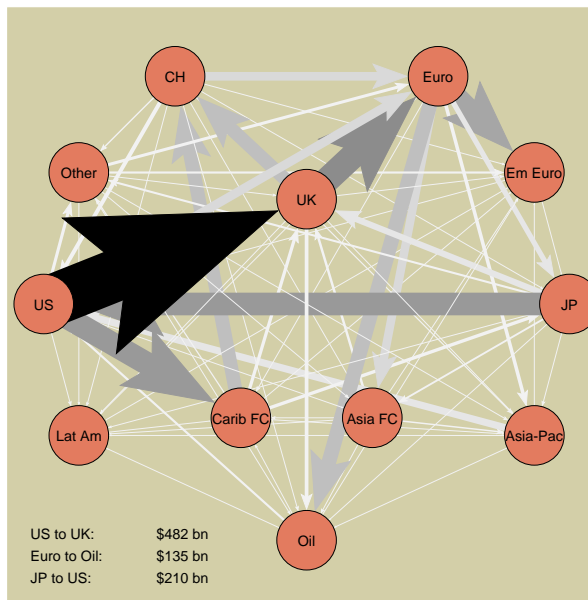
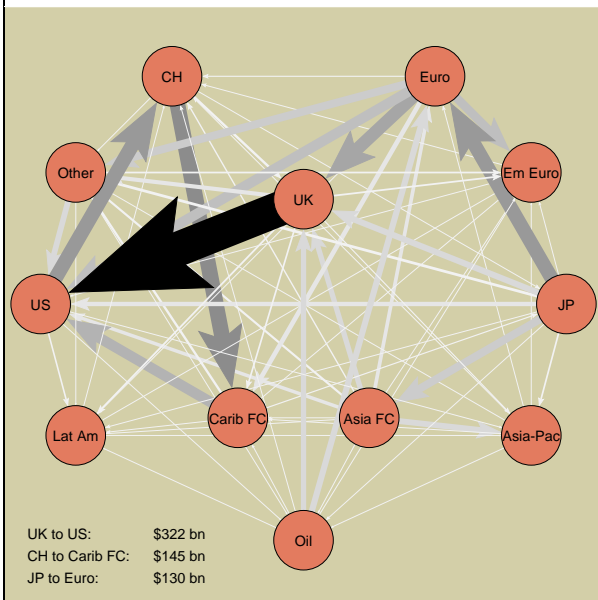
Inversion des flux bancaires durant la crise

La crise financière a profondément modifié les flux internationaux de capitaux transitant par les banques. Le graphique A présente (cadres du haut) les transferts nets cumulés entre pays opérés

Flux nets cumulés au sein du système bancaire international¹

T1 2006–T2 2007

T3 2007–T4 2008

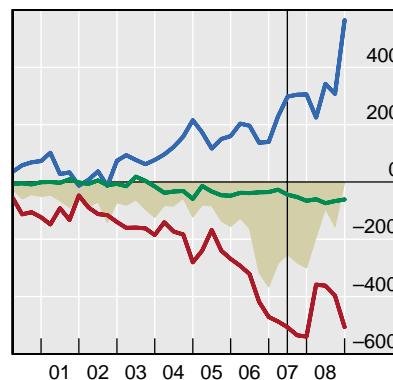
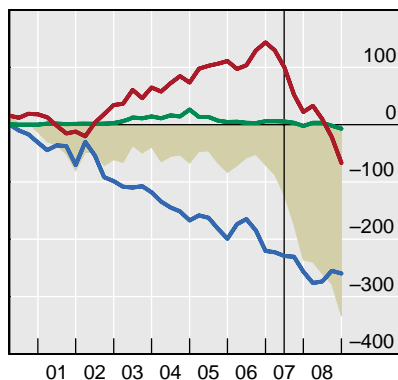
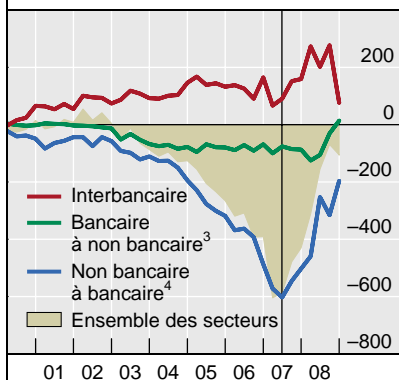


Par zone géographique et par secteur²

US → UK

US → JP

US → Carib FC



Asia FC = centres financiers d'Asie : Hong-Kong RAS, Macao RAS, Singapour ; Asia-Pac = Asie-Pacifique : Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Taïpei chinois et Thaïlande ; Carib FC = centres financiers des Caraïbes : Antilles néerlandaises, Aruba, Bahamas, Bermudes, îles Caïmans et Panama ; CH = Suisse ; Em Euro = Europe émergente : Bulgarie, Chypre, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Turquie et Ukraine ; Euro = États membres de la zone euro (hors Chypre, Malte, Slovaquie et Slovénie) ; JP = Japon ; Lat Am = Amérique latine : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou ; Oil = États membres de l'OPEP (hors Indonésie) plus Russie ; Other = Australie, Canada, Danemark, Norvège, Nouvelle-Zélande et Suède ; UK = Royaume-Uni, Guernesey, île de Man et Jersey ; US = États-Unis.

¹ Flux cvc, aux cours de change de fin T4 2008. L'épaisseur des flèches est proportionnelle au montant des flux bancaires nets entre pays/groupes de pays, les proportions étant les mêmes dans les deux cadres. L'orientation des flèches indique le sens des flux nets positifs (par exemple de A vers B), calculés comme la somme des éléments suivants : créances interbancaires nettes (avoirs moins engagements) des banques de A sur le secteur bancaire de B, plus créances nettes des banques de A sur le secteur non bancaire de B, moins créances nettes des banques de B sur le secteur non bancaire de A (ce dernier élément n'est pas pris en compte lorsque B n'est pas un pays déclarant). Voir P. McGuire et N. Tarashev, « Tracking international bank flows », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2006. ² Flux nets cumulés ventilés par secteur de la contrepartie. Flux positifs (négatifs) : fonds envoyés (reçus) par des résidents des États-Unis. Trait vertical noir : date approximative du début de la crise financière (fin T2 2007). ³ Flux nets cumulés à partir de banques aux États-Unis vers le secteur non bancaire du pays/groupe indiqué dans le titre du cadre. ⁴ Flux nets cumulés à partir du secteur non bancaire aux États-Unis vers les banques du pays/groupe indiqué dans le titre du cadre.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence).

Graphique A

par le système bancaire international durant les six trimestres précédant/suivant le début de la crise. Les flux nets estimés (matérialisés par l'épaisseur et la direction des flèches) tiennent compte de la variation de l'actif et du passif des banques situées dans les deux pays de chaque paire.

Avant la crise, les banques ont réalisé le recyclage des capitaux des régions excédentaires, comme l'indiquent les flèches partant du Japon et de la zone euro, mais aussi des centres financiers d'Asie et des pays exportateurs de pétrole. Elles ont acheminé ces fonds vers les États-Unis (\$492 milliards au total entre le premier trimestre 2006 et le deuxième trimestre 2007) par l'intermédiaire de leurs établissements au Royaume-Uni et dans les centres financiers des Caraïbes.

Durant la crise, le sens des flux bilatéraux s'est inversé entre plusieurs grandes économies. De la sorte, du troisième trimestre 2007 au quatrième trimestre 2008, les États-Unis ont enregistré des sorties nettes cumulées de \$482 milliards vers le Royaume-Uni, et de \$213 milliards vers les centres financiers des Caraïbes. De même, les flux en provenance des pays exportateurs de pétrole – pour l'essentiel, dépôts auprès des banques du Royaume-Uni et de la zone euro – se sont inversés, les résidents de ces pays rapatriant leurs avoirs.

Les flux semblent déterminés par des facteurs propres à chaque paire. Le graphique A montre (cadres du bas) une ventilation sectorielle des flux cumulés de trois relations bilatérales avec les États-Unis. Les valeurs négatives/positives représentent les flux en direction/en provenance de ce pays. Le principal retournement observé depuis le début de la crise est, de loin, l'augmentation rapide des flux nets vers le Royaume-Uni, sous l'effet de la diminution des créances des banques au Royaume-Uni sur le secteur non bancaire des États-Unis (ligne bleue, cadre inférieur gauche). Ce mouvement est dû à la réduction des prêts accordés par les établissements à Londres des grandes banques européennes et à la dépréciation de leurs positions vis-à-vis des résidents des États-Unis.

Il n'y a pas eu de retournement du flux net de fonds entre le Japon et les États-Unis, en revanche. Tout au long de la crise, les banques au Japon ont continué d'acheminer des fonds vers le secteur non bancaire des États-Unis (ligne bleue, cadre inférieur, au milieu), tandis que les flux interbancaires (ligne rouge) prenaient, eux aussi, cette direction, les banques japonaises transférant \$120 milliards nets vers leurs établissements aux États-Unis. D'après les statistiques bancaires consolidées BRI (sur la base de l'emprunteur direct), les positions locales en dollars des banques japonaises vis-à-vis des résidents des États-Unis ont augmenté d'un montant similaire, traduisant pour partie une hausse des créances sur le secteur public^①.

^① Les statistiques bancaires consolidées BRI (sur la base du risque ultime) montrent que, sur un total de \$60 milliards, l'augmentation des créances **mondiales** des banques japonaises sur le secteur public américain observée au quatrième trimestre 2008 correspond, à hauteur de \$45 milliards, à des positions comptabilisées aux États-Unis.