

## Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale

*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 2009** pour le marché bancaire international ; **premier trimestre 2010** pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés ; **jusqu'à la fin 2009** pour les dérivés de gré à gré. Ce chapitre comprend deux encadrés. Le premier examine comment les statistiques bancaires BRI informent sur les expositions des systèmes bancaires déclarants envers des pays donnés. Le deuxième compare les données BRI sur les dérivés de gré à gré aux données IR TRR publiées par TriOptima.*

### Marché bancaire<sup>1</sup>

Les bilans internationaux des banques déclarantes BRI se sont contractés, pour la cinquième fois consécutive, au **quatrième trimestre 2009**<sup>2</sup>. La baisse de \$337 milliards des créances internationales, quoique la plus faible des cinq, a porté leur diminution cumulée nette sur les sept derniers trimestres à \$5 024 milliards, soit une chute de 12 % par rapport à leur niveau record de fin mars 2008 (\$40 383 milliards). Alors que, jusque-là, la plus grande partie de la contraction liée à la crise traduisait un repli de l'interbancaire, la tendance s'est inversée au dernier trimestre 2009, où les expositions envers le secteur non bancaire ont reculé (-\$219 milliards) davantage que les créances interbancaires (-\$118 milliards) pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2008 (graphique 1, cadre de gauche).

Les créances en euros ont diminué pour le cinquième trimestre consécutif. Leur baisse de \$245 milliards a été la plus forte depuis le premier trimestre 2009 (graphique 1, cadre du centre). Elle s'explique en grande partie par un repli de \$51 milliards des créances transfrontières interbancaires dans cette monnaie au

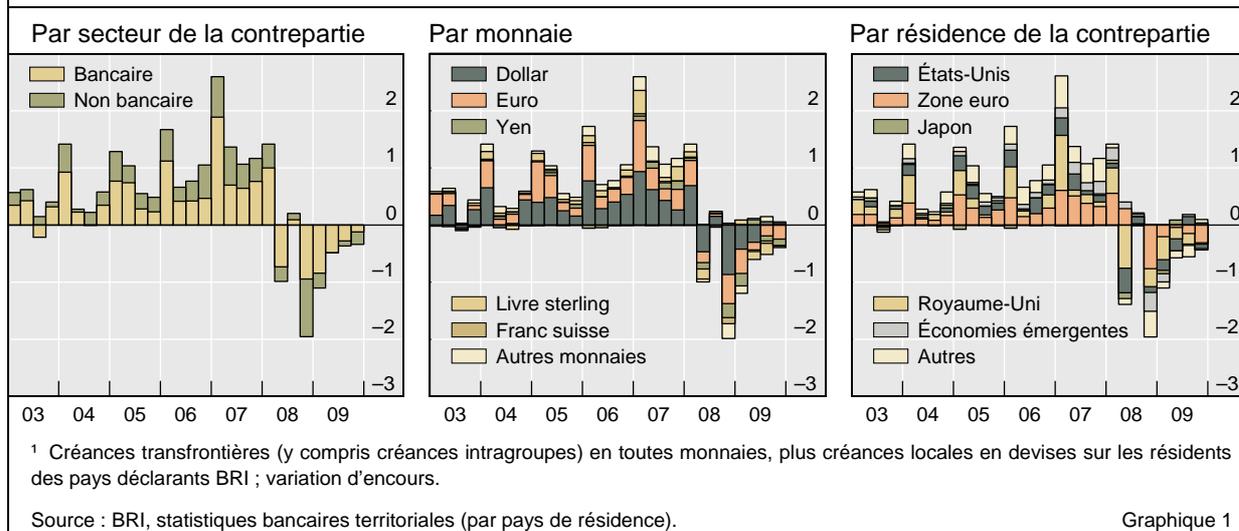
Contraction des  
créances en euros

<sup>1</sup> Pour toutes questions concernant les statistiques bancaires internationales, s'adresser à Stefan Avdjiev.

<sup>2</sup> Statistiques bancaires territoriales BRI (par pays de résidence). Les créances internationales incluent les créances intragroupes.

## Créances internationales brutes<sup>1</sup>

En milliers de milliards de dollars



sein de la zone euro – le quatrième en cinq trimestres – qui, pour cette catégorie de créances, a porté à \$461 milliards la baisse globale corrigée du change depuis le troisième trimestre 2008. Ces observations vont dans le même sens que les conclusions récentes d'un groupe d'économistes de la BCE montrant que la part des transactions transfrontières sur les marchés monétaires de la zone euro a nettement diminué depuis le début de la crise financière<sup>3</sup>.

Les banques ont retiré leurs fonds des régions du monde où la reprise économique était lente pour les orienter vers celles où la croissance était plus rapide. Les créances internationales sur les résidents des marchés émergents ont augmenté de \$37 milliards (graphique 1, cadre de droite). Une fois encore, cette augmentation a été essentiellement due aux emprunteurs d'Asie-Pacifique. En revanche, les créances sur l'Europe émergente ont continué de diminuer. Simultanément, les banques déclarantes ont réduit leur exposition envers les résidents de toutes les régions développées, et ce sont les emprunteurs de la zone euro qui ont été le plus affecté (-\$311 milliards).

L'augmentation des créances reflète la croissance économique des différentes régions

### *Poursuite de l'expansion des créances transfrontières sur les marchés émergents*

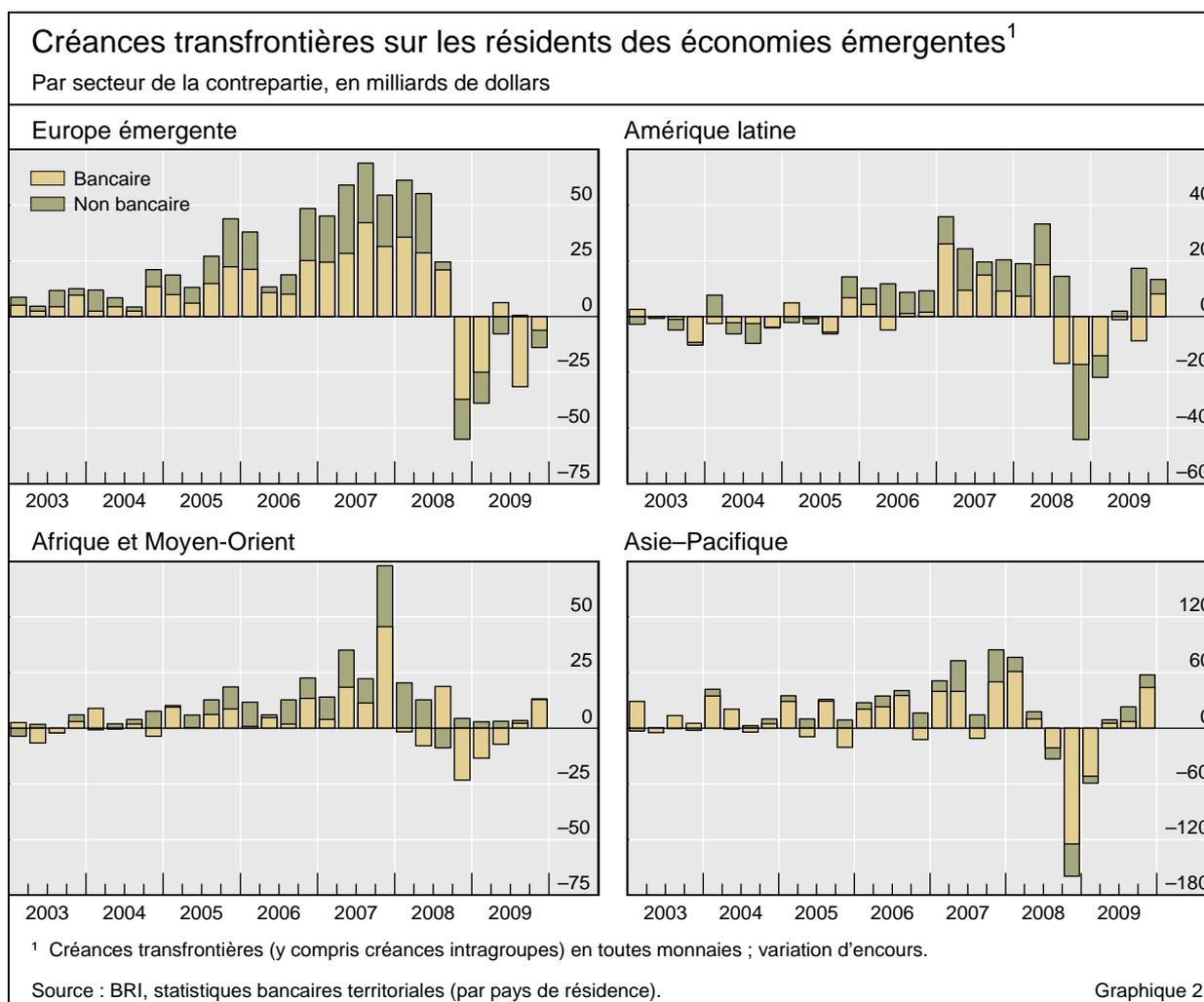
Les créances transfrontières sur les emprunteurs des économies émergentes ont enregistré leur plus forte hausse en six trimestres (\$70 milliards). Malgré cela, leur encours agrégé était encore inférieur de 12 % au maximum atteint à la fin du deuxième trimestre 2008 (\$2 834 milliards). Les créances locales en monnaie locale ont atteint, quant à elles, un nouveau pic à la fin 2009, sous l'effet d'une augmentation de \$31 milliards au dernier trimestre<sup>4</sup>.

Expansion des créances sur les économies émergentes...

<sup>3</sup> N. Cassola, C. Holthausen et M. Lo Duca, « The 2007/2009 turmoil: a challenge for the integration of the euro area money market? », article présenté lors de la conférence commune BCE-Commission européenne sur l'intégration et la stabilité financières (« Financial integration and stability: the legacy of the crisis »), tenue à Francfort le 12 avril 2010.

<sup>4</sup> Les créances transfrontières sont obtenues à partir des statistiques bancaires internationales territoriales de la BRI (par pays de résidence). Les créances locales en monnaie locale sont

Comme au trimestre précédent, les économies émergentes ont connu une évolution très différente selon les régions (graphique 2). Une fois encore, le principal facteur de l'expansion d'ensemble a été une augmentation des créances sur les résidents d'Asie-Pacifique (\$57 milliards, soit 8 %). En outre, les créances locales en monnaie locale sur cette même région ont enregistré la plus forte hausse de toutes les régions émergentes sur le trimestre, aussi bien en termes absolus (\$13 milliards) que relatifs (3 %). Les banques déclarantes BRI ont également accru leurs créances transfrontières et leurs créances locales en monnaie locale sur les emprunteurs de l'Amérique latine-Caraïbes (\$13 milliards et \$10 milliards, respectivement) et de la région Afrique et Moyen-Orient (\$13 milliards et \$3 milliards, respectivement). En revanche, elles ont réduit leurs créances transfrontières vis-à-vis de l'Europe émergente (-\$14 milliards, soit 2 %) pour le cinquième trimestre consécutif. Les créances locales en monnaie locale sur les résidents de cette région ont néanmoins légèrement progressé (\$4 milliards, soit 1 %).



obtenues à partir des statistiques bancaires internationales *consolidées* de la BRI (sur la base de l'emprunteur direct).

Comme il fallait s'y attendre, la plus importante augmentation des créances transfrontières a porté sur les résidents des pays de la région Asie-Pacifique. La forte croissance économique de la région a entraîné une nette expansion des créances sur les résidents de la Chine (\$20 milliards, soit 13 %), de la Corée (\$14 milliards, soit 7 %), du Taïpei chinois (\$8 milliards, soit 18 %) et de l'Inde (\$8 milliards, soit 6 %). Les créances locales en monnaie locale se sont aussi considérablement accrues en Chine (\$7 milliards, soit 9 %), en Thaïlande (\$3 milliards, soit 7 %) et en Malaisie (\$1 milliard, soit 2 %).

...surtout en  
Asie-Pacifique...

Les banques déclarantes ont fortement étoffé leurs créances transfrontières sur plusieurs économies émergentes d'Amérique latine. Le Chili, sous l'effet du renchérissement des produits de base et d'un recul persistant du chômage, a connu une hausse de ces créances (\$6,3 milliards, soit 16 %) plus importante que toutes les autres économies émergentes hors Asie-Pacifique<sup>5</sup>. Au Brésil, l'augmentation s'est poursuivie au quatrième trimestre malgré l'introduction, en octobre 2009, d'une taxe de 2 % sur les investissements étrangers en actions et obligations locales. Malgré un ralentissement qui les a ramenés de 21 % au troisième trimestre 2009 à 12 % au quatrième trimestre, les portefeuilles de titres de dette brésilienne détenus par les banques déclarantes affichent la deuxième plus forte progression enregistrée dans cette catégorie (\$6,5 milliards). Dans le même temps, les créances sur les résidents du Mexique se sont accrues (de \$3,1 milliards, soit 3 %) pour la première fois en cinq trimestres en raison, principalement, d'une amélioration des perspectives du secteur exportateur.

...et en Amérique  
latine

La baisse d'ensemble des créances transfrontières sur l'Europe émergente s'explique par un net recul des créances sur les résidents de la Russie (-\$8,5 milliards, soit 6 %) et de l'Ukraine (-\$2,3 milliards, soit 8 %), dû sans doute à la faible demande de crédit dans ces deux pays. À cela s'ajoute, dans le cas de l'Ukraine, l'incertitude concernant les résultats de la prochaine élection présidentielle. Les banques déclarantes ont continué de réduire leur exposition envers les résidents des États baltes. Les créances transfrontières sur les banques en Lituanie ont nettement diminué (-10 %, soit \$1,5 milliard), tandis que celles sur les établissements en Lettonie se sont contractées de 6 % (-\$0,9 milliard). En Estonie, la légère hausse des créances sur les banques (1 %) a été plus que compensée par une baisse des créances sur le secteur non bancaire (-7 %).

Les créances  
transfrontières sur  
l'Europe émergente  
continuent de  
baisser

#### *Expositions des banques déclarantes BRI envers les pays de la zone euro soumis aux pressions du marché*

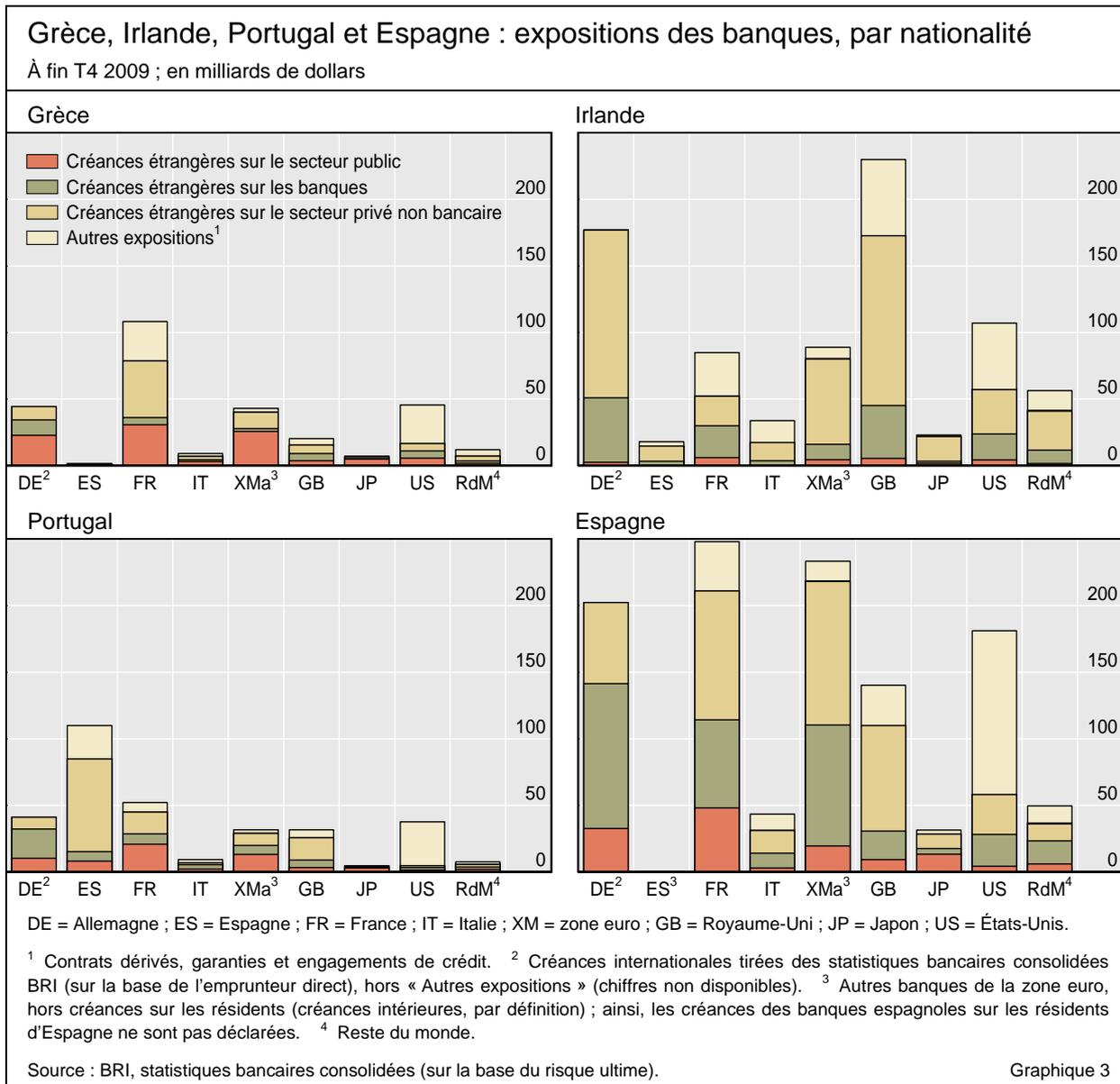
L'intégration des marchés obligataires européens après l'introduction de l'euro a entraîné une beaucoup plus grande diversification des risques au sein de la zone euro. Au 31 décembre 2009, les banques ayant leur siège dans la zone euro représentaient près des deux tiers (62 %) de l'exposition totale de toutes les banques internationales envers les résidents des pays de la zone euro en

Les banques de  
la zone euro sont  
particulièrement  
exposées envers  
l'Espagne, la  
Grèce, l'Irlande  
et le Portugal...

<sup>5</sup> Les événements mentionnés ici ont eu lieu au quatrième trimestre 2009, avant le tremblement de terre qui a frappé le Chili en février 2010.

difficulté (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal)<sup>6</sup>. Leurs créances globales s'élevaient à \$727 milliards sur l'Espagne, \$402 milliards sur l'Irlande, \$244 milliards sur le Portugal et \$206 milliards sur la Grèce (graphique 3)<sup>7</sup>.

Les établissements français et allemands sont particulièrement exposés envers les résidents de Grèce, d'Irlande, du Portugal et d'Espagne. Fin 2009, ils détenaient ensemble \$958 milliards de créances sur ces quatre pays



<sup>6</sup> Les chiffres des créances internationales proviennent des statistiques bancaires consolidées BRI sur la base de l'emprunteur direct pour les banques allemandes, tandis que les données sur les créances étrangères et autres expositions reposent sur les statistiques sur la base du *risque ultime* pour toutes les autres banques. Ces chiffres n'incluent pas l'exposition des banques sur les résidents du pays dans lequel se trouve leur siège. Par exemple, l'exposition des banques grecques envers les résidents de Grèce n'est pas incluse car elle n'est pas considérée comme une créance étrangère.

<sup>7</sup> Voir encadré 1 sur l'utilisation des statistiques bancaires BRI pour mesurer l'exposition des systèmes bancaires envers des pays donnés.

(\$493 milliards et \$465 milliards, respectivement), soit 61 % de l'exposition totale déclarée par les banques de la zone euro vis-à-vis de ces économies. L'exposition des banques françaises et allemandes était plus particulièrement concentrée sur l'Espagne (\$248 milliards et \$202 milliards, respectivement), mais la ventilation sectorielle était très différente : les banques françaises étaient surtout exposées envers le secteur privé non bancaire (\$97 milliards), tandis que plus de la moitié des créances étrangères de leurs homologues allemandes concernaient le secteur bancaire (\$109 milliards). Les banques allemandes détenaient également d'importantes créances sur les résidents d'Irlande (\$177 milliards), dont plus des deux tiers (\$126 milliards) concernaient le secteur privé non bancaire.

Les banques françaises et allemandes n'étaient pas les seules à détenir d'importantes créances sur les résidents des pays de la zone euro soumis aux pressions du marché. Les établissements du Royaume-Uni étaient plus fortement exposés que les autres envers l'Irlande (\$230 milliards), et plus de la moitié de ces créances (\$128 milliards) portaient sur le secteur privé non bancaire. Les banques du Royaume-Uni étaient aussi largement exposées envers les résidents d'Espagne (\$140 milliards), et surtout envers le secteur privé non bancaire (\$79 milliards). Dans le même temps, les établissements espagnols détenaient les plus grosses créances sur les emprunteurs du Portugal (\$110 milliards), et environ deux tiers de celles-ci (\$70 milliards) concernaient le secteur privé non bancaire.

...en termes absolus...

Le secteur public représentait une plus faible part des expositions des banques de la zone euro sur les pays soumis aux pressions du marché. Le total des créances étrangères des banques ayant leur siège dans la zone euro sur les secteurs publics de l'Espagne, de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal (\$254 milliards) représentait environ 16 % de leur exposition globale envers ces pays – là encore, l'essentiel de ces créances concernait les établissements français (\$106 milliards) et allemands (\$68 milliards). Ces deux systèmes bancaires étaient fortement exposés envers les secteurs publics espagnol (\$48 milliards et \$33 milliards, respectivement), grec (\$31 milliards et \$23 milliards, respectivement) et portugais (\$21 milliards et \$10 milliards, respectivement). Les principales banques hors zone euro créancières des quatre secteurs publics ci-dessus étaient celles du Japon et du Royaume-Uni (\$23 milliards et \$22 milliards, respectivement) et, dans les deux cas, leur plus gros débiteur était le secteur public espagnol (\$13 milliards et \$9 milliards, respectivement).

L'exposition des banques déclarantes BRI envers le secteur public des pays de la zone euro en difficulté peut être mieux mise en perspective en la comparant aux fonds propres de ces établissements. Ainsi, les expositions agrégées des banques allemandes, belges et françaises envers les secteurs publics espagnol, grec et portugais s'élevaient à 12,1 %, 8,3% et 5,0 %, respectivement, de leurs fonds propres de base<sup>8</sup>. Par comparaison, ces ratios étaient de 2,8 %, 2,7 % et 2,0 % respectivement pour les établissements

...comme en pourcentage de leurs fonds propres de base

---

<sup>8</sup> Chiffres communiqués à la BRI par quelques banques centrales et autorités prudentielles.

italiens, néerlandais et suisses, de 3,4 %, 1,2 % et 0,7 % respectivement pour les banques japonaises, et de 2,0 %, 0,8 % et 0,7 % respectivement pour les banques britanniques. L'exposition des banques des États-Unis envers les secteurs publics de chacun des pays susmentionnés représentait moins de 1 % de leurs fonds propres de base.

## Marché des titres de dette<sup>9</sup>

Reprise des émissions...

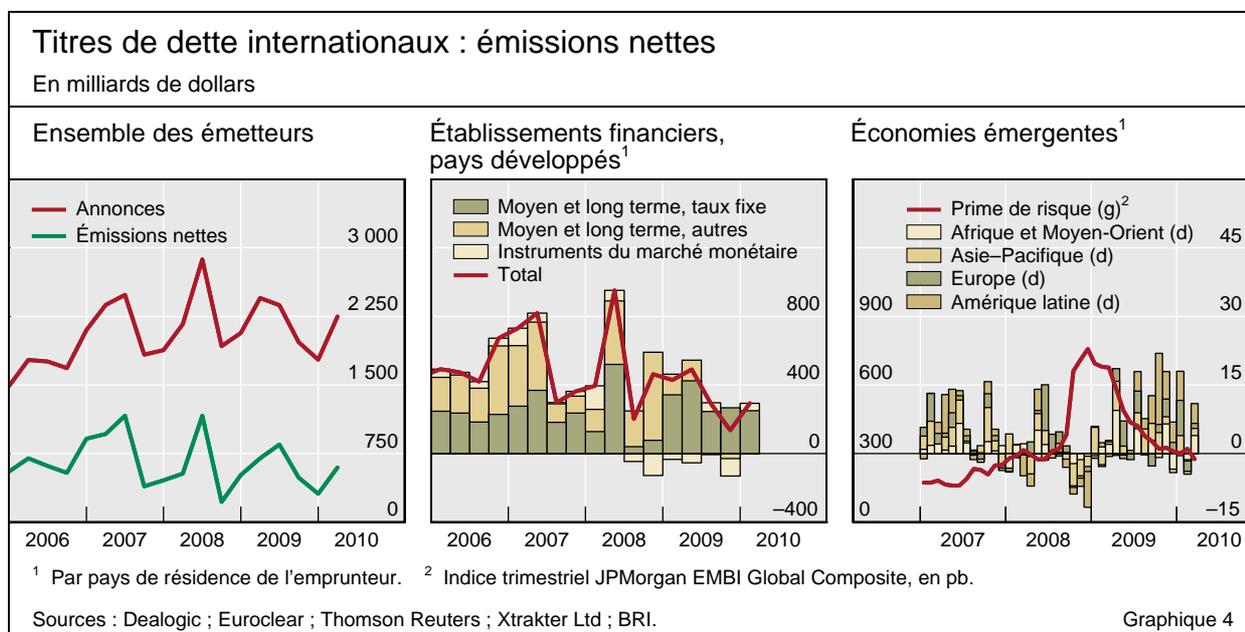
L'activité sur le marché primaire des titres de dette internationaux a repris au **premier trimestre 2010**<sup>10</sup>. Les annonces d'émissions brutes ont augmenté de 27 %, en glissement trimestriel, pour s'établir à \$2 249 milliards. Les remboursements demeurant stables, les émissions nettes ont pratiquement doublé, à \$595 milliards, ce qui a partiellement compensé la baisse du deuxième semestre 2009 (graphique 4, cadre de gauche).

...sous l'effet d'une hausse des emprunts des résidents des économies développées

La reprise des émissions traduit essentiellement une augmentation des emprunts des résidents des économies développées (+94 %, à \$524 milliards). Les institutions financières internationales (IFI) ont également placé des volumes plus importants (\$43 milliards, après des remboursements nets de \$1 milliard au trimestre précédent). En revanche, les résidents des économies en développement ont nettement moins emprunté (-43 %, à \$24 milliards).

Les établissements financiers lancent plus d'émissions

Les émissions internationales des établissements financiers des économies développées ont atteint \$292 milliards (graphique 4, cadre du centre) après un quatrième trimestre 2009 très faible (\$135 milliards). Les banques ont levé un montant de \$51 milliards de titres sur le marché monétaire,



<sup>9</sup> Pour toutes questions concernant les titres de dette internationaux, s'adresser à Christian Upper.

<sup>10</sup> Les titres de dette internationaux sont définis comme les titres libellés en devises ou placés auprès d'investisseurs étrangers, comme indiqué, par exemple, par la participation de banques étrangères dans le consortium de placement.

alors qu'elles avaient enregistré des remboursements nets de \$67 milliards au trimestre précédent. Les émissions d'obligations classiques à taux fixe sont restées stables, à \$250 milliards.

Les émissions des établissements financiers, quoique supérieures à ce qu'elles étaient fin 2009, sont demeurées bien en deçà de leur niveau d'avant la crise, car les banques ont continué de réduire leur bilan. La part des titres garantis par l'État placés sur les marchés nationaux et internationaux est retombée à 4 % des annonces d'émissions brutes au premier trimestre 2010, alors qu'elle était de 7 % fin 2009 et de 25 % au premier trimestre 2009. Il semble que les établissements financiers soient à nouveau en mesure d'emprunter sur la base de leur propre solidité financière, mais ils le font avec modération. La composition de leurs émissions a également évolué : la part des titres du marché monétaire a beaucoup diminué depuis la crise, malgré un rebond au premier trimestre.

Les économies développées ont placé \$117 milliards sur le marché international, un record absolu. Même si cela s'explique surtout par l'ampleur des déficits budgétaires, des facteurs techniques ont également joué un rôle. Ainsi, de plus en plus de pays, notamment en Europe, placent leurs obligations sur les marchés internationaux par le biais de consortiums plutôt qu'à guichets ouverts<sup>11</sup> ou en faisant appel à des intermédiaires spécialisés (qui n'apparaissent pas dans les statistiques BRI sur les titres de dette internationaux). Autrefois, les consortiums étaient surtout utilisés par les économies de taille modeste<sup>12</sup>. Les plus gros emprunteurs ont été l'Espagne (\$24 milliards), la Grèce (\$16 milliards), la Belgique (\$12 milliards), le Royaume-Uni (\$11 milliards) et la France (\$10 milliards). Environ un tiers des émissions espagnoles provenaient des collectivités locales ; dans les autres pays, les emprunts ont été essentiellement le fait du gouvernement central. Mais tous les pays n'ont pas choisi de recourir à des consortiums. Ainsi, l'Allemagne et les États-Unis vendent les titres aux enchères à un groupe d'intermédiaires spécialisés, même si, en Allemagne, des consortiums sont utilisés pour placer les titres indexés sur l'inflation et les titres en devises.

Les déficits budgétaires entraînent des émissions record de dette souveraine dans les économies développées

La baisse des émissions des résidents des économies en développement s'explique par la chute observée à ce niveau dans la région Amérique latine-Caraïbes (-61 %, à \$10 milliards). Les émetteurs d'Europe émergente ont également placé moins de titres sur le marché international (-19 %, à \$6 milliards). Les émissions des résidents de l'Asie-Pacifique et de l'Afrique-Moyen-Orient sont quant à elles demeurées stables, à \$5 milliards et \$2 milliards respectivement.

Baisse des émissions en Amérique latine et en Europe émergente

Les IFI ont levé \$43 milliards, ce qui représente le second montant enregistré à leur niveau. Plus de 80 % de ces fonds ont été levés par la Banque européenne d'investissement, qui a accru son programme de

Les IFI sollicitent le marché

<sup>11</sup> L'émission à guichets ouverts désigne la pratique consistant à vendre les titres directement aux investisseurs au prix du marché plutôt que par adjudication.

<sup>12</sup> Voir H. Blommerstein, « Responding to the crisis: changes in OECD primary market procedures and portfolio risk management », *OECD Financial Market Trends*, n° 97, vol. 2009/2.

financement en anticipation d'une hausse de la demande de prêts. Un peu plus de la moitié des émissions des IFI était libellée en euro, la livre sterling et le dollar australien venant ensuite (à 16 % chacun). La part du dollar EU était de 3 % seulement.

## Marchés dérivés

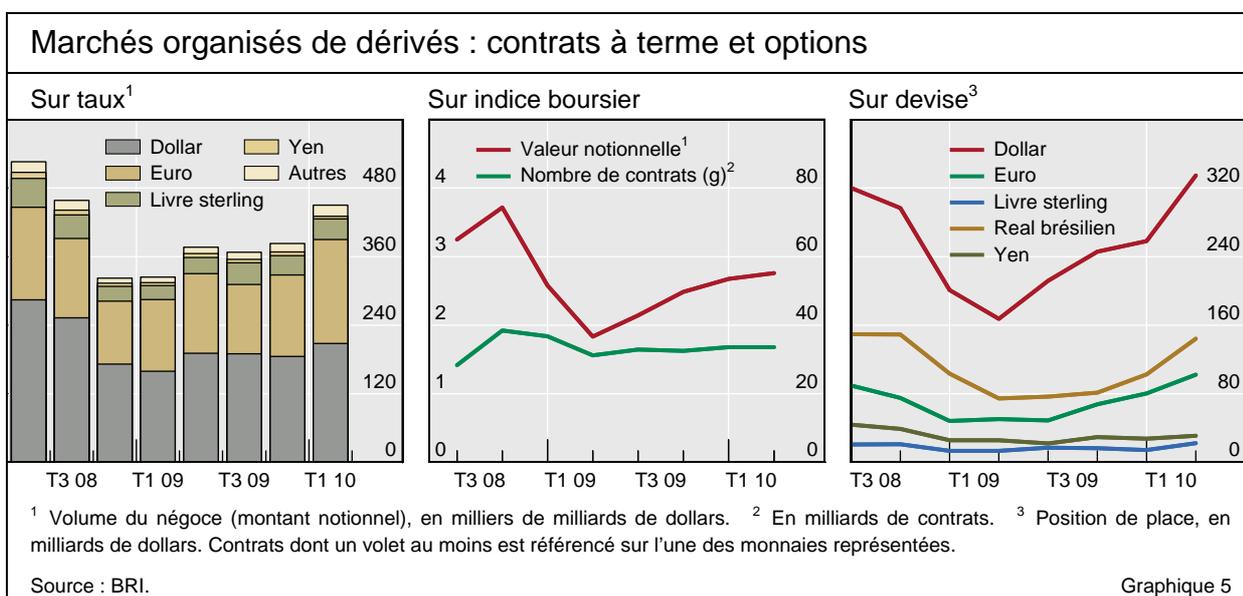
### Marchés organisés

Regain d'activité...

L'activité sur les marchés organisés de produits dérivés s'est accélérée au **premier trimestre 2010**. Le volume total (en valeur notionnelle) des transactions sur contrats à terme et options sur taux, indice boursier et devise s'est accru de 16 % d'un trimestre sur l'autre, pour atteindre \$514 000 milliards. Les positions de place (en encours notionnel) ont, quant à elles, augmenté de 12 %, à \$82 000 milliards.

...les intervenants se repositionnant sur les hausses de taux d'intérêt

Le volume des transactions sur dérivés de taux courts a fortement augmenté lorsque les intervenants ont révisé leurs anticipations concernant l'orientation future de la politique monétaire (graphique 5, cadre de gauche). Les transactions sur contrats du marché monétaire ont progressé de 18 %, à \$408 000 milliards, plus vite donc que les transactions concernant les dérivés sur obligations d'État (+11 %, à \$11 000 milliards). Le négoce des contrats sur taux courts brésiliens a connu une hausse particulièrement rapide, le volume des contrats à terme et options ayant presque doublé (\$5 400 milliards) lorsque les intervenants ont commencé à répercuter la hausse des taux sur leurs prix. L'activité sur taux courts de l'euro a augmenté de 30 %, à \$162 000 milliards. Aux États-Unis, le négoce de contrats à terme et options sur taux des fonds fédéraux au jour le jour (étroitement lié à la politique monétaire) s'est accru de 25 %, à \$28 000 milliards, et celui des contrats sur taux de l'eurodollar 3 mois, de 10 %, à \$163 000 milliards. Seul le compartiment du yen a fait exception à cette tendance, avec un repli de 27 %, à \$2 500 milliards, les investisseurs continuant de penser que les taux courts resteront bas.



L'activité sur le segment des dérivés sur indice boursier est demeurée stable, en dépit des fluctuations importantes des cours des actions. Le montant notionnel des transactions sur dérivés a progressé de 3 %, à \$55 000 milliards, mais cette progression correspond essentiellement à des effets de valorisation (graphique 5, cadre du centre), car le nombre de contrats négociés est resté pratiquement inchangé.

Stabilité de l'activité sur le segment des dérivés sur indice boursier

L'activité a augmenté, en revanche, dans le compartiment des devises. Les positions de place sur contrats à terme et options se sont accrues de 29 % à \$400 milliards (graphique 5, cadre de droite), soit beaucoup plus que la progression en volume (+11 %, à \$9 000 milliards). Les positions sur les contrats ayant un volet en livre sterling ont progressé de 57 %, à \$20 milliards<sup>13</sup>, et celles sur le real brésilien ont augmenté de 41 %, à \$140 milliards. Le real brésilien est ainsi devenu (en termes de position) la deuxième monnaie de négoce sur les marchés organisés, derrière le dollar EU (\$330 milliards) mais devant l'euro (\$100 milliards). L'importance du real dans le compartiment des devises s'explique par le fait qu'il est comparativement peu négocié de gré à gré.

Hausse des positions de place sur devise

L'activité sur les produits de base a légèrement fléchi en raison d'une forte chute des contrats sur métaux non précieux. Exprimée en nombre de contrats (les montants notionnels n'étant pas disponibles), elle a diminué de 4 %, alors qu'elle avait augmenté de 7 % au dernier trimestre 2009. Les contrats sur métaux non précieux ont baissé de 30 %. À l'inverse, les compartiments des métaux précieux, des denrées agricoles et des produits énergétiques ont progressé de 22 %, 2 % et 3 %, respectivement.

La baisse du négoce sur métaux non précieux ralentit l'activité sur produits de base

#### Gré à gré<sup>14</sup>

L'encours notionnel des contrats de gré à gré a enregistré un léger mieux (2 %) au **deuxième semestre 2009**, pour atteindre \$615 000 milliards fin décembre (graphique 6, cadre de gauche). Cette hausse a été également répartie entre les diverses catégories de risque, à l'exception des dérivés sur produits de base et des contrats dérivés sur défaut (CDS), dont les encours notionnels ont diminué de 21 % et 9 %, respectivement. Le recul de l'exposition brute au risque de crédit (qui mesure le risque de contrepartie) a ralenti pour s'établir à 6 %, après la chute de 18 % constatée au premier semestre 2009<sup>15</sup>. La valeur brute de marché a également diminué (-15 %), à \$22 000 milliards (graphique 6, cadre de droite).

Légère reprise de l'encours notionnel et diminution de la valeur de marché

L'encours notionnel des dérivés sur taux a augmenté de 3 % et n'a que peu varié entre les devises (graphique 7, cadres de gauche et du centre). L'augmentation des compensations, conjuguée à la dépréciation du dollar EU,

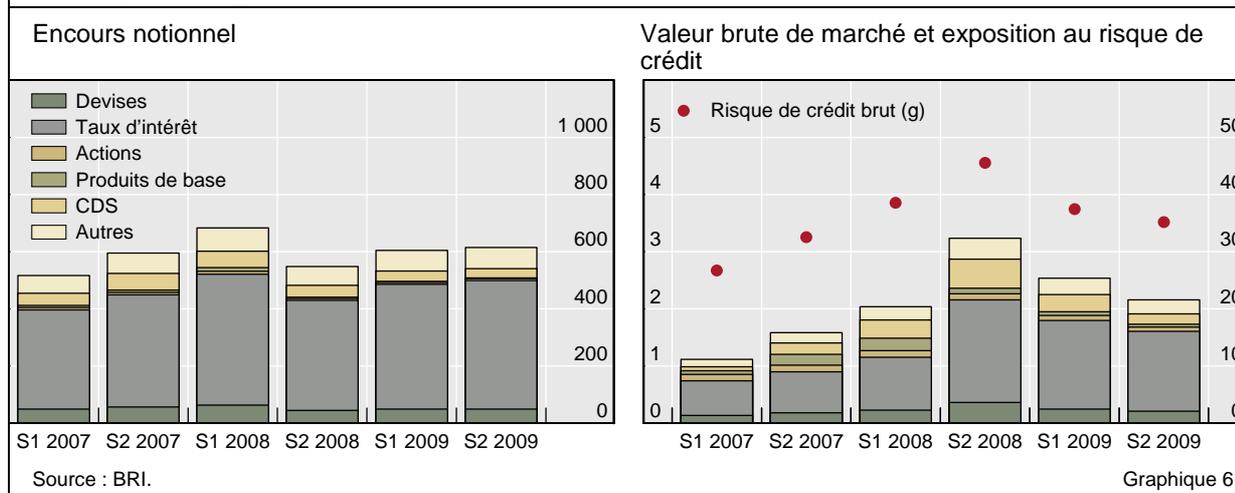
<sup>13</sup> Chaque contrat ayant deux volets, la position de place et le volume dans les diverses devises s'additionnent pour donner un total de 200 %.

<sup>14</sup> Pour toutes questions concernant les dérivés de gré à gré, s'adresser à Karsten von Kleist.

<sup>15</sup> L'exposition brute au risque de crédit est définie comme la valeur de marché brute après prise en compte des accords bilatéraux de compensation juridiquement contraignants, mais pas des sûretés. Les contrats CDS ne sont recensés que pour les États-Unis.

## Dérivés de gré à gré

Par catégorie de risque de marché, en milliers de milliards de dollars



a produit la plus faible progression depuis la fin 2005 (si l'on ne tient pas compte de la baisse exceptionnelle de 16 % du deuxième semestre 2008, imputable en partie à une correction majeure en livre sterling et en euro). La valeur de marché des dérivés sur taux a diminué de 9 %, les compartiments du dollar EU et du dollar canadien enregistrant les plus forts replis (-17 % et -28 % respectivement).

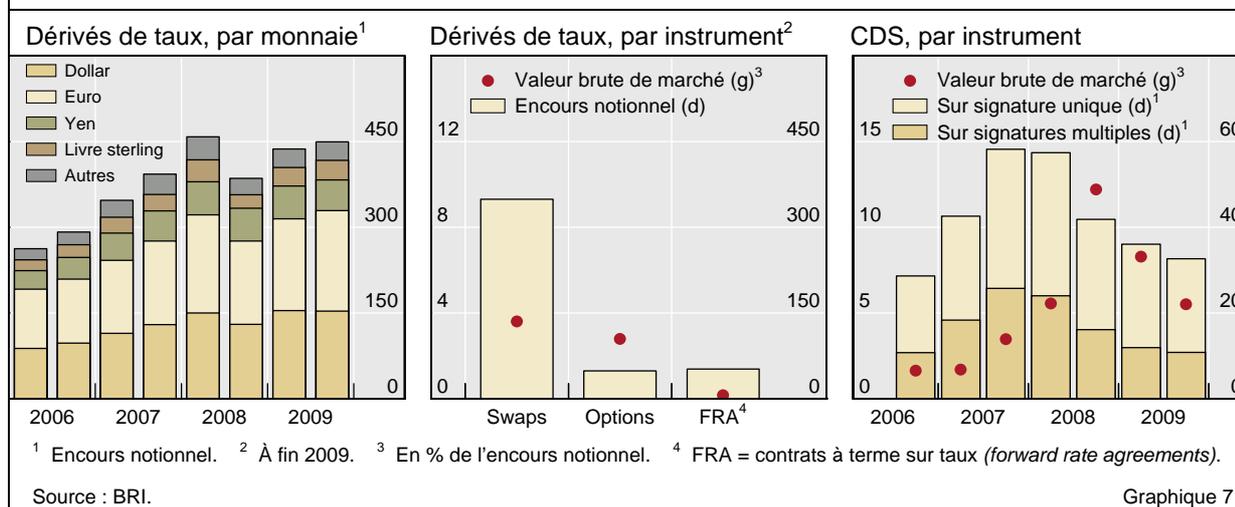
Les intermédiaires compensent désormais de plus en plus de contrats, existants ou nouveaux, par le biais de contreparties centrales (CC). À mesure que les transactions sur taux migrent vers les CC, le nombre de contrats déclarés entre intermédiaires et autres établissements financiers augmente dans la base de données BRI, puisqu'un contrat entre deux intermédiaires est remplacé par deux contrats avec la CC (encadré 2).

L'encours notionnel des contrats CDS s'est encore contracté, de près de 10 % (graphique 7, cadre de droite), sous l'effet de plusieurs facteurs. La baisse de l'activité globale et la diminution des primes ont découragé les

Nouvelle contraction des volumes de CDS...

## Dérivés de gré à gré : contrats de taux et contrats dérivés sur défaut (CDS)

En milliers de milliards de dollars et en %



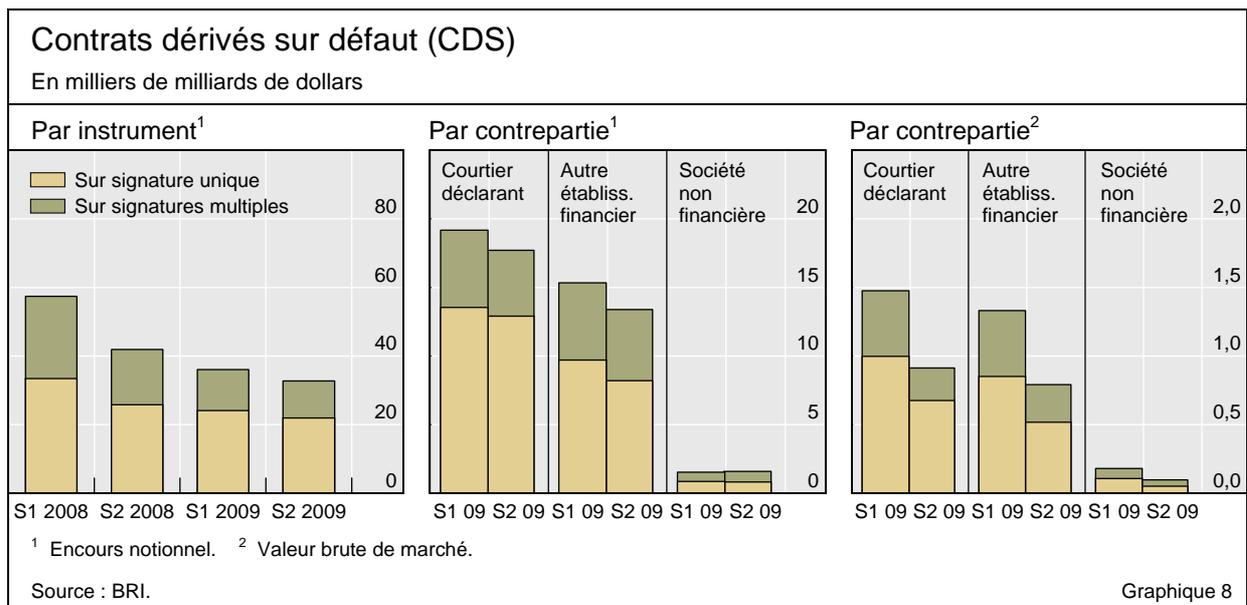
<sup>1</sup> Encours notionnel. <sup>2</sup> À fin 2009. <sup>3</sup> En % de l'encours notionnel. <sup>4</sup> FRA = contrats à terme sur taux (*forward rate agreements*).

nouvelles transactions, tandis que la poursuite des compensations a continué de réduire le montant notionnel des contrats. Les valeurs de marché ont enregistré un nouveau recul, de 36 % pour les contrats sur signature unique et de près de 50 % pour les contrats sur signatures multiples. La chute la plus prononcée a été enregistrée sur les contrats sur signatures multiples entre intermédiaires déclarants (15 %), tandis que le montant notionnel des contrats entre intermédiaires et non-déclarants n'a perdu que 5 % (graphique 8). Cela confirme le recours accru aux CC, puisque ces contrats sont classés comme contrats avec des contreparties non déclarantes dans les données BRI<sup>16</sup>.

Le montant notionnel de contrats CDS à signature unique sur émissions souveraines s'est accru de 10 % au deuxième semestre 2009 sous l'effet des positions entre intermédiaires (+20 %), car le marché a reporté son attention sur les conséquences des importants déficits budgétaires affichés fin 2009 et les primes CDS sur dettes souveraines ont augmenté. Les données fournies par Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) laissent penser que les expositions sur certaines signatures souveraines ont progressé de 50 % durant la période sous revue. Fin 2009, toutefois, le montant notionnel des CDS sur dettes souveraines figurant dans les données BRI demeurait inférieur au maximum de juin 2008. En revanche, les positions sur les émissions d'emprunteurs non souveraines (entreprises financières et non financières) affichaient un recul de 11 % attribuable essentiellement aux transactions des déclarants avec les établissements financiers non déclarants, dont l'encours de CDS a diminué de 17 %.

...mais hausse des positions en CDS sur dettes souveraines

Dans le compartiment des actions, une forte hausse de l'encours notionnel a contrasté avec une baisse de la valeur de remplacement. Le renchérissement des actions a entraîné une progression du montant notionnel des contrats sur actions asiatiques, notamment japonaises, allant de 50 % à



<sup>16</sup> En juin 2010, la BRI introduira un système de déclaration séparée des CC dans les données CDS.

80 % selon l'instrument considéré. Simultanément, les valeurs de marché de divers autres instruments ont enregistré des chutes comprises entre 10 % et 50 %. Le compartiment lié aux actions américaines a connu une augmentation de 17 % en volume, mais un repli de 5 % en valeur de marché. En ce qui concerne les actions européennes, le montant notionnel et la valeur de marché ont diminué d'environ 20 %. Pour les actions d'Amérique latine, enfin, la valeur notionnelle a chuté de 69 % et la valeur de marché de 34 % seulement.

Les dérivés sur produits de base ont enregistré une nouvelle baisse de 21 % des montants notionnels comme des valeurs de marché, qui s'explique largement par les options. Les contrats à terme et les swaps, qui avaient perdu 25 % au premier semestre, sont demeurés quasiment stables en termes de montant notionnel. Les positions sur or sont restées inchangées, même si leur valeur de marché a progressé de 11 %.

## Encadré 1 : Mesure de l'exposition de systèmes bancaires envers des pays donnés

*Stefan Avdjiev*

Les statistiques bancaires consolidées BRI offrent un point de vue unique sur l'exposition de systèmes bancaires nationaux envers les résidents d'un pays donné. Elles donnent des informations sur les créances étrangères agrégées<sup>®</sup> des banques ayant leur siège dans un pays donné, sur une base consolidée à l'échelle mondiale. Les statistiques *consolidées* BRI constituent une mesure de l'exposition totale au risque d'un système bancaire déclarant plus utile que les statistiques *territoriales*, qui reposent sur le principe du pays de résidence.

Les statistiques bancaires consolidées BRI sur la base du *risque ultime* sont la source la plus appropriée pour mesurer l'exposition agrégée d'un système bancaire envers un pays donné car, contrairement aux statistiques consolidées sur la base de *l'emprunteur direct*, elles sont ajustées des transferts nets de risques. Supposons, par exemple, qu'une banque suédoise accorde un prêt à une entreprise ayant son siège au Mexique et que ce prêt soit garanti par une banque des États-Unis. Sur la base de *l'emprunteur direct*, le prêt serait considéré comme la créance d'une banque suédoise sur le Mexique, puisque *l'emprunteur direct* est un résident mexicain. Sur la base du *risque ultime*, en revanche, le prêt serait considéré comme la créance d'une banque suédoise sur les États-Unis puisque c'est dans ce pays que se situe le *risque ultime*.

Pour prendre un exemple concret, on peut utiliser les statistiques consolidées sur la base du *risque ultime* pour déterminer l'exposition des banques *canadiennes* envers les résidents du Danemark à la fin du dernier trimestre pour lequel ces données sont disponibles. Dans le tableau 9D<sup>®</sup>, l'intersection entre le *Canada* comme pays déclarant (titres des colonnes) et le *Danemark* comme pays envers lequel l'exposition est mesurée (titres des rangées) indique que les créances étrangères consolidées des banques canadiennes envers le Danemark, à la fin du 4<sup>ème</sup> trimestre 2009, s'élevaient à \$2 068 millions. Ce chiffre représente les créances agrégées de toutes les succursales et filiales du monde des banques *sous contrôle canadien* sur les résidents du Danemark. Donc, il inclurait un prêt accordé par la succursale londonienne d'une banque *canadienne* à une entreprise basée à Copenhague (en supposant que le prêt ne soit pas garanti par une autre entité ayant son siège hors du Danemark). Inversement, il n'inclurait pas un prêt octroyé par la succursale de Toronto d'une banque *américaine* à la même entreprise ayant son siège à Copenhague, puisque ce prêt représenterait la créance d'une banque américaine, et pas d'une banque canadienne.

L'évolution du monde bancaire – et notamment les fusions, acquisitions et restructurations – entraîne souvent des modifications de la population déclarante des statistiques bancaires consolidées BRI. C'est pourquoi, lorsqu'on suit les variations des expositions d'une période à l'autre, il est important de prendre en compte toutes les ruptures de séries qui se sont produites à ce moment-là, avant d'en tirer de quelconques conclusions<sup>®</sup>. À titre d'exemple, après une restructuration qui a eu lieu au quatrième trimestre 2009, une banque suisse a été reclassée banque grecque. Ses créances sur la Grèce n'étaient donc plus incluses dans les chiffres consolidés concernant les établissements helvétiques. Cette modification de la population déclarante des banques suisses explique l'essentiel de la baisse de \$74,9 milliards des créances des banques suisses sur les résidents de Grèce entre le troisième et le quatrième trimestre 2009 (qui sont tombées de \$78,6 milliards à \$3,7 milliards). Si l'on compare les chiffres des deux trimestres tels qu'ils apparaissent dans le Tableau 9D BRI sans tenir compte de la rupture de série du quatrième trimestre, on risque de conclure, à tort, que les créances étrangères des banques suisses sur la Grèce ont brutalement chuté, alors que, de fait, l'encours détenu par la banque en question n'a pratiquement pas évolué.

Il convient aussi d'être prudent quand on utilise les statistiques bancaires consolidées BRI pour évaluer si un système bancaire X est exposé à une éventuelle restructuration de la dette souveraine dans un pays Y. Les chiffres figurant dans le Tableau 9D BRI représentent les *créances*

*étrangères* consolidées d'un système bancaire donné envers tous les résidents (secteur public, banques et secteur privé non bancaire) d'un pays. Aussi, le fait que le système bancaire X ait un montant élevé de créances étrangères sur les résidents d'un pays Y ne signifie pas nécessairement que l'exposition du système bancaire X envers le *secteur public* du pays Y soit importante.

---

<sup>①</sup> Les créances étrangères comprennent les prêts, dépôts, portefeuilles de titres de dette, actions et autres instruments de bilan. En revanche, elles excluent les *autres expositions*, telles que contrats dérivés, garanties et engagements de crédit. <sup>②</sup> Créances étrangères consolidées des banques déclarantes, sur la base du risque ultime ([www.bis.org/statistics/consstats.htm](http://www.bis.org/statistics/consstats.htm)). <sup>③</sup> La BRI indique toutes les ruptures de séries importantes dans le communiqué de presse qui accompagne la publication des données. En outre, un autre document, mis à jour chaque trimestre et disponible sur le site web de la BRI ([www.bis.org/statistics/breakstablescons.pdf](http://www.bis.org/statistics/breakstablescons.pdf)), donne des détails sur le moment du changement, le pays déclarant, la raison de la rupture et les variations nettes des actifs et passifs agrégés qui en ont résulté.

## Encadré 2 : Un nouveau dépositaire central pour les dérivés sur taux de gré à gré *Jacob Gyntelberg et Karsten von Kleist*

Le nouveau dépositaire central de données sur les dérivés sur taux de gré à gré (IR TRR) lancé début 2010 par TriOptima marque un progrès notable dans la transparence des marchés mondiaux de dérivés de gré à gré. IR TRR réunit des données sur toutes les transactions sur dérivés sur taux de gré à gré fournies par un groupe de 14 intermédiaires importants. Il complète le dépositaire central de données sur les contrats CDS géré par Depository Trust & Clearing Corporation (voir *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2009, pp. 16–17).

En avril 2010, IR TRR a publié son premier rapport mensuel récapitulatif des encours notionnels à fin mars 2010. Le rapport fournit une ventilation détaillée par devise, échéance et type de contrat. Contrairement aux données BRI, IR TRR ne diffuse pas d'informations sur les valeurs de marchés ou les expositions au risque de contrepartie.

L'encours notionnel total des dérivés sur taux des 14 participants (dont 13 font partie de l'échantillon des 57 intermédiaires déclarant des statistiques sur les dérivés de gré à gré à la BRI), fin mars 2010, est très proche des totaux de marché présentés dans les statistiques BRI (tableau A)<sup>①</sup>. Cela dénote à la fois une forte concentration du marché et une couverture quasi complète des données IR TRR.

### Comparaison des données IR TRR et BRI sur les dérivés sur taux de gré à gré

IR TRR			BRI		
	Fin mars 2010			Fin déc. 2009	
Type de contrepartie	Encours notionnel (en mrd\$ d'USD)	% du total	Type de contrepartie	Encours notionnel (en mrd\$ d'USD)	% du total
Intermédiaires	94 200	21	Intermédiaires	138 537	31
CC	198 714	45	Autres établissements financiers	275 649	61
Autres contreparties	145 935	33	Clientèle non bancaire	35 607	8
Total	438 848	100	Total	449 793	100

Les données du dépositaire central comprennent \$9 836 milliards de swaps croisés taux-devises, qui sont considérés comme des instruments sur devises dans les statistiques BRI. Elles ne figurent donc pas dans la colonne IR TRR du présent tableau.

Source : données détaillées sur le site [http://www.trioptima.com/services/interest\\_rate\\_trade\\_reporting\\_repository](http://www.trioptima.com/services/interest_rate_trade_reporting_repository).

Tableau A

Il est difficile d'établir une comparaison détaillée entre données IR TRR et données BRI, car les deux systèmes utilisent une classification différente des contreparties. IR TRR fournit des informations distinctes sur le recours aux contreparties centrales (CC), tandis que la BRI inclut actuellement celles-ci dans les transactions avec d'autres établissements financiers.

Les nouvelles données IR TRR montrent que, fin mars 2010, les CC (essentiellement SwapClear) couvraient environ 45 % du marché total en termes d'encours. Ce chiffre incluait les transactions avec l'ensemble des 30 membres de SwapClear, et pas seulement avec les 14 intermédiaires participant à IR TRR. À l'heure actuelle, 99 % des instruments couverts par la CC sont des swaps de taux classiques, tandis que d'autres swaps et options sur taux plus exotiques continuent d'être négociés sans CC.

<sup>①</sup> Les positions entre intermédiaires sont ajustées pour tenir compte des doubles déclarations et exclure les swaps croisés taux-devises.