
Principales tendances des statistiques internationales BRI

En collaboration 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 2010 pour le marché bancaire international ; premier trimestre 2011 pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés ; fin 2010 pour les dérivés de gré à gré. Le présent chapitre contient 3 encadrés. Le premier traite des ruptures de séries provoquées, dans plusieurs pays, par le transfert de créances vers des structures de défaillance (bad banks). Le deuxième présente des données sur la structure par échéance de la dette souveraine des économies émergentes. Le troisième examine les implications statistiques de la compensation des dérivés par des contreparties centrales.

Marché bancaire international au quatrième trimestre 2010¹

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. Les statistiques bancaires consolidées BRI laissent penser que la majeure partie de la hausse enregistrée sur ces emprunteurs au cours des deux dernières années est attribuable à une progression des financements à court terme.

Baisse des prêts transfrontières²

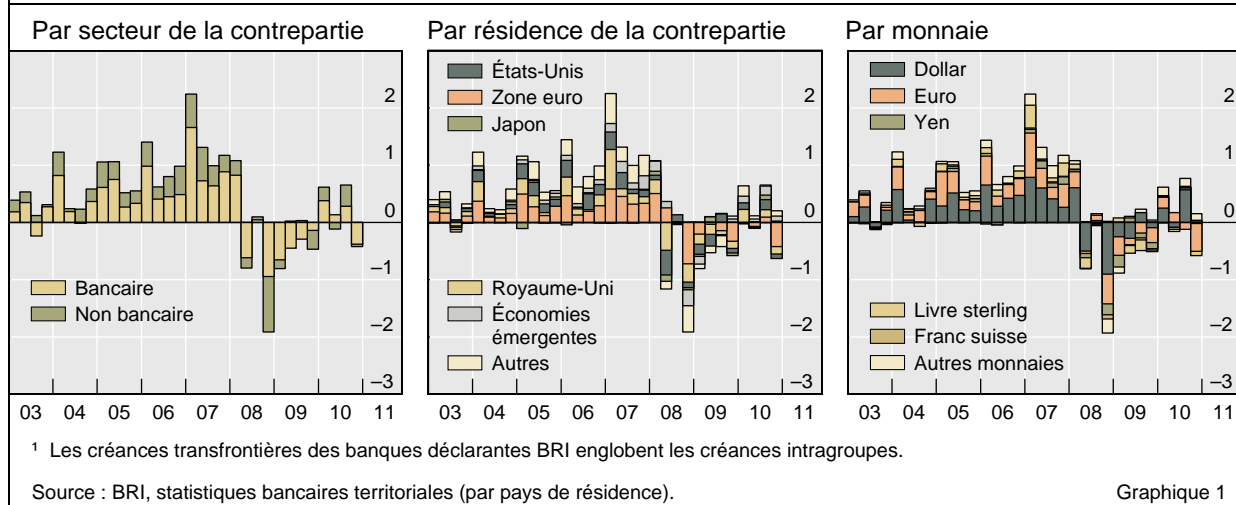
Les créances transfrontières agrégées des banques déclarantes BRI ont diminué de \$423 milliards (1,4 %) au quatrième trimestre 2010. Cette baisse s'explique par une contraction de \$378 milliards de l'interbancaire (1,9 %) et un recul de \$45 milliards (0,4 %) du secteur non bancaire (graphique 1, cadre de gauche).

¹ Pour toute question concernant les statistiques bancaires, s'adresser à Stefan Avdjiev.

² L'analyse exposée dans la présente sous-section et dans la suivante s'appuie sur les statistiques bancaires territoriales de la BRI, dans lesquelles créanciers et débiteurs sont classés en fonction de leur pays de résidence (comme dans les statistiques de la balance des paiements), et non de leur pays d'origine. Les chiffres de flux de créances transfrontières cités ici sont tous corrigés des variations de change et des ruptures de série.

Créances transfrontières brutes¹

Variation d'encours, en milliers de milliards de dollars



Les banques déclarantes ont fait état d'un tassement de leurs créances transfrontières sur la plupart des grandes économies avancées (graphique 1, cadre du milieu). La plus forte diminution a été enregistrée par les résidents de la zone euro (-\$422 milliards, 4,0 %) et elle est attribuable pour moitié environ (\$208 milliards) à un recul des créances entre pays de la zone. Les prêts aux résidents du Royaume-Uni et des États-Unis ont également fléchi (de respectivement \$126 milliards, 2,5 %, et \$80 milliards, 1,5 %). En revanche, les créances sur les emprunteurs japonais se sont accrues de \$23 milliards (3,0 %).

Les prêts transfrontières aux économies avancées diminuent...

La ventilation par monnaie des flux de prêts transfrontières reflète largement celle par pays de résidence de la contrepartie (graphique 1, cadre de droite). Ainsi, ce sont les créances en euro qui ont le plus diminué (\$490 milliards, 4,3 %), et près des trois quarts de cette baisse (\$359 milliards) a concerné les résidents de la zone euro. Les créances en sterling et en dollar se sont aussi tassées, de \$71 milliards (4,2 %) et \$17 milliards (0,1 %), respectivement. Au contraire, les créances en yen se sont accrues (de \$31 milliards, 2,6 %), pour le quatrième trimestre consécutif.

Poursuite de l'expansion des créances transfrontières sur les économies émergentes

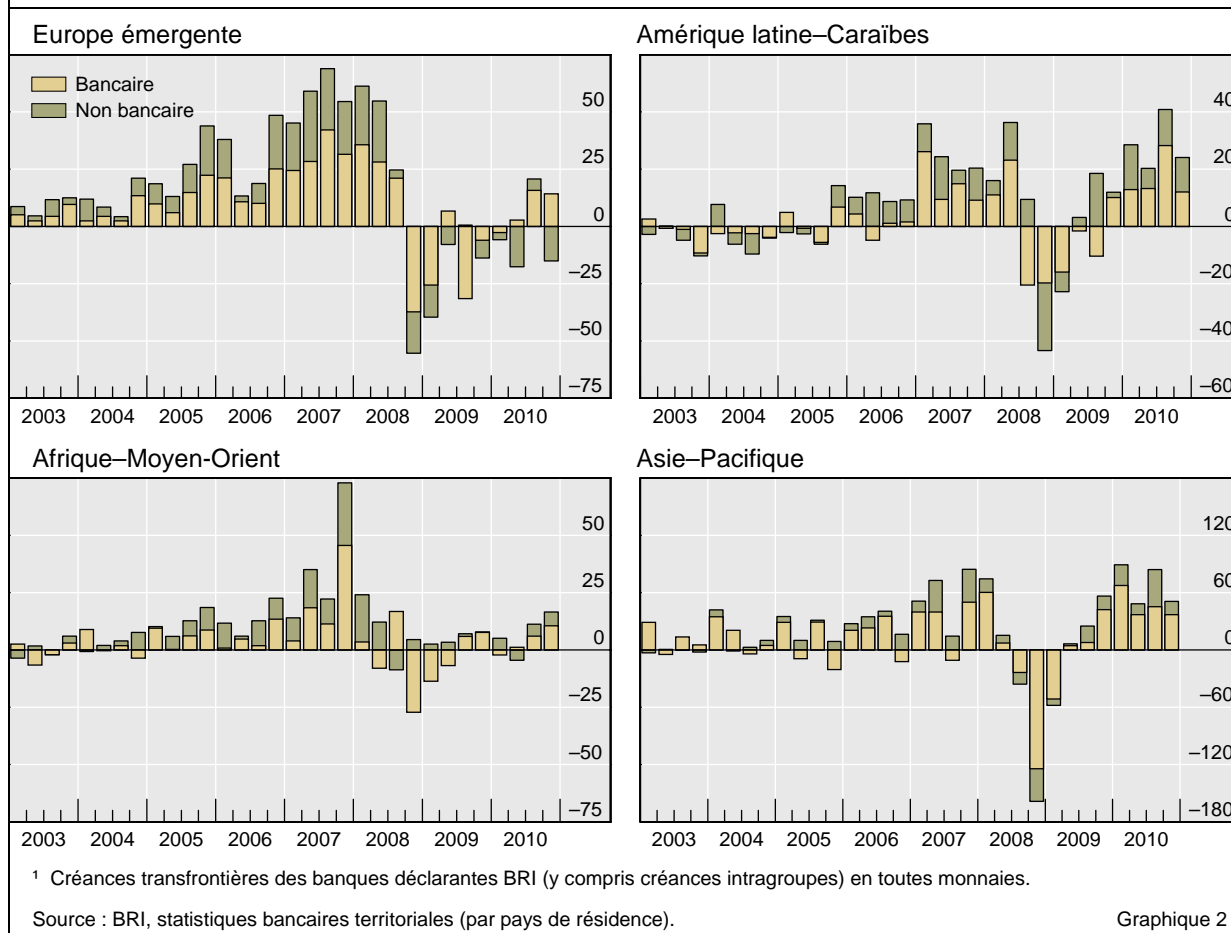
Les créances transfrontières des banques déclarantes BRI sur les résidents des économies émergentes ont augmenté pour le septième trimestre consécutif (graphique 2). Leur hausse de \$91 milliards (3,3 %) a résulté d'une progression de \$74 milliards (5,2 %) de l'interbancaire, et de \$17 milliards (1,2 %) pour les créances sur le secteur non bancaire. Cette hausse a été enregistrée dans toutes les régions en développement, sauf l'Europe émergente, où les créances transfrontières se sont contractées sur huit des neuf derniers trimestres.

...tandis que ceux aux économies émergentes continuent d'augmenter

Les prêts transfrontières à l'Asie-Pacifique ont poursuivi leur expansion (graphique 2, cadre inférieur droit). Cette fois encore, ils se sont, en majorité, dirigés vers la Chine : les créances sur les résidents de ce pays se sont

Créances transfrontières sur les résidents des économies émergentes¹

Par secteur de la contrepartie ; variation d'encours, en milliards de dollars



gonflées de \$46 milliards (16 %). L'Inde et la Thaïlande ont également enregistré des hausses substantielles, \$9,7 milliards (5,5 %) et \$6,0 milliards (18 %), respectivement. En revanche, les créances sur la Corée ont fléchi de \$20 milliards (9,0 %).

Les créances transfrontières sur les résidents de la région Amérique latine-Caraïbes ont également continué de progresser (graphique 2, cadre supérieur droit). Leur hausse de \$24 milliards (4,8 %) a été tirée par une augmentation substantielle des créances sur les résidents du Mexique (\$7,7 milliards, 7,2 %) et du Brésil (\$7,6 milliards, 3,2 %) mais aussi, dans une moindre mesure, sur la Colombie (\$3,0 milliards, 24 %) et l'Uruguay (\$2,2 milliards, 69 %).

Les prêts transfrontières à la région Afrique-Moyen-Orient ont connu leur plus vive expansion depuis le premier trimestre 2008 (graphique 2, cadre inférieur gauche)³. Leur hausse d'ensemble de \$17 milliards (3,4 %) a bénéficié au secteur bancaire pour \$11 milliards (5,4 %). Les plus fortes entrées ont été enregistrées par le Qatar (\$6,2 milliards, 11 %) et l'Arabie Saoudite (\$4,5 milliards, 5,5 %).

³ Il convient de noter que les dernières données disponibles sur les prêts transfrontières aux résidents d'Afrique-Moyen-Orient remontent au quatrième trimestre 2010 ; elles sont donc antérieures au début des troubles sociopolitiques qu'ont connus certains pays de la région.

L'Europe émergente a été la seule région en développement à connaître une baisse des prêts transfrontières (graphique 2, cadre supérieur gauche). Certes, les créances sur le secteur bancaire y ont augmenté (\$14 milliards, 3,6 %), mais cette progression a été largement contrebalancée par un recul sur le secteur non bancaire (\$15 milliards, 4,0 %). La plus nette diminution a été enregistrée par les résidents de la Hongrie (\$13 milliards, 15 %), suivis par ceux de la Pologne (\$4,9 milliards, 3,8 %) et des trois pays baltes : Lituanie (\$1,4 milliard, 8,3 %), Estonie (\$0,9 milliard, 5,9 %) et Lettonie (\$0,4 milliard, 2,4 %). Cependant, les prêts transfrontières à la Turquie se sont accélérés pour le cinquième trimestre consécutif (\$11 milliards, 7,8 %, leur plus forte progression) et ce, bien que la banque centrale ait abaissé le taux des emprunts au jour le jour, pour essayer de décourager les entrées de capitaux, et relevé le niveau des réserves obligatoires, pour ralentir l'expansion du crédit. Les banques déclarantes BRI ont aussi renforcé leurs créances transfrontières sur les résidents de la République tchèque (\$3,0 milliards, 6,7 %), de l'Ukraine (\$2,2 milliards, 9,3 %) et de la Roumanie (\$1,9 milliards, 3,3 %).

Rôle accru du court terme dans les prêts bancaires aux économies émergentes⁴

La régularité des flux de capitaux vers les économies émergentes observée ces deux dernières années pose évidemment des questions quant à la part de ces flux susceptible de faire l'objet de retraits soudains. Certes, aucune série statistique ne peut traduire explicitement les motivations des investisseurs. Cependant, la ventilation par échéance des créances bancaires internationales offerte par les statistiques bancaires consolidées sur la base de l'emprunteur direct⁵ fournit des informations utiles sur le pourcentage des flux bancaires à destination des économies émergentes assortis d'un horizon de placement court⁶.

La hausse d'encours des créances internationales sur les résidents des économies émergentes observée entre le début du deuxième trimestre 2009 et fin 2010 (\$527 milliards) s'explique pour l'essentiel (\$418 milliards, 79 %) par une augmentation des prêts à court terme (d'échéance inférieure à 1 an). À

Le court terme est le principal moteur de la hausse récente des créances sur les économies émergentes

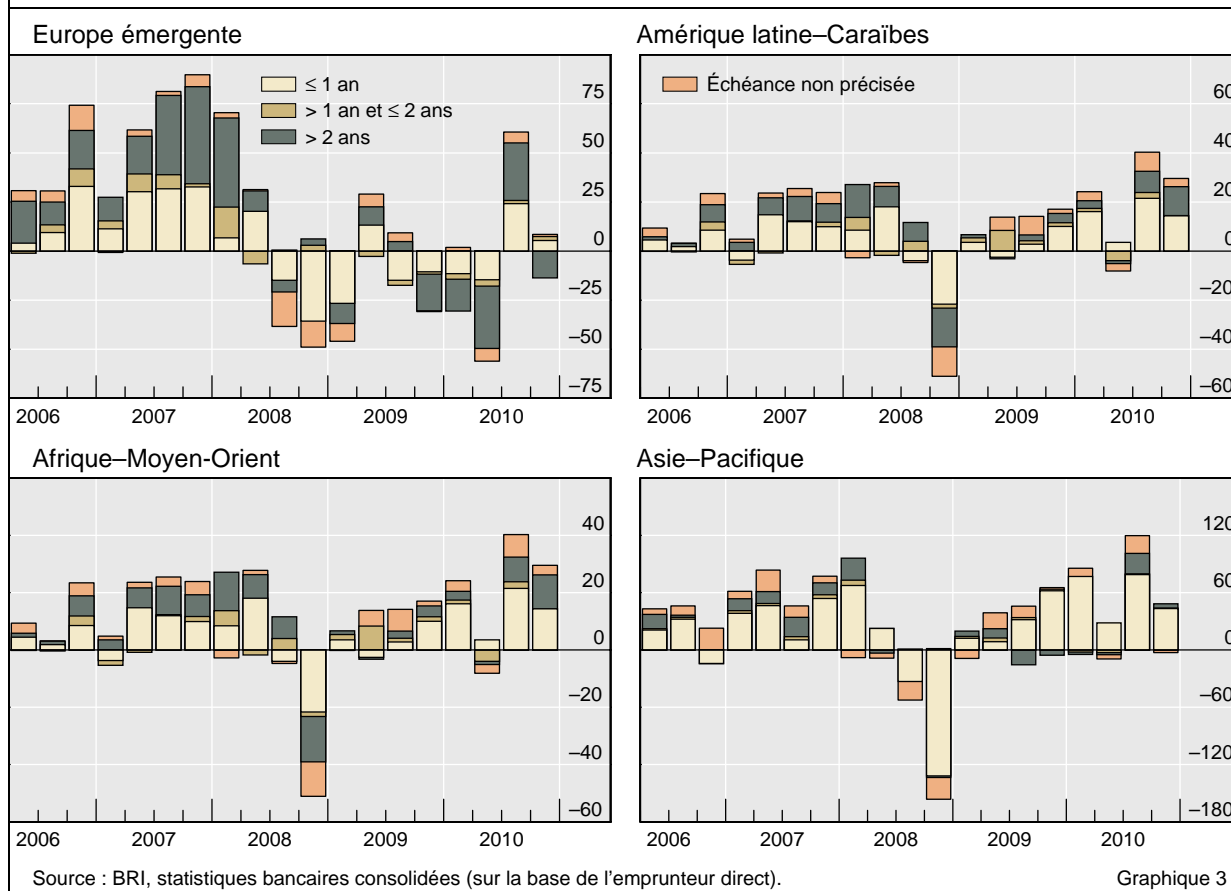
⁴ L'analyse exposée dans la présente sous-section s'appuie sur les statistiques bancaires consolidées de la BRI sur la base de l'emprunteur direct, dans lesquelles les expositions des banques déclarantes sont classées en fonction du pays d'origine (pays du siège de la banque mère) des établissements, et non en fonction de la résidence (lieu d'implantation) de l'établissement où elles sont comptabilisées.

⁵ Les **créances internationales** se composent des créances transfrontières (créances sur des agents sis dans un pays autre que le pays de résidence de l'établissement déclarant) et des créances locales (créances sur des agents sis dans le pays de résidence de l'établissement déclarant) des établissements étrangers (succursales et filiales hors du pays du siège de la banque mère) libellées en devises (monnaies autres que la monnaie officielle du pays de résidence de l'établissement déclarant). Les créances internationales **ne** comprennent **pas** les créances sur les résidents du pays du siège de la banque déclarante.

⁶ La ventilation par échéance des créances internationales présentée dans les statistiques bancaires consolidées BRI sur la base de l'emprunteur direct repose sur leur **échéance résiduelle** (durée restant à courir jusqu'à l'échéance finale, au moment de la déclaration).

Créances internationales sur les résidents des économies émergentes

Par échéance ; variation d'encours, en milliards de dollars



titre de comparaison, le court terme représentait approximativement 49 % de la hausse des prêts internationaux aux marchés émergents entre début 2006 et mi-2008.

Le graphique 3 présente la ventilation par échéance des variations d'encours des créances internationales sur les 4 grandes régions émergentes⁷. La part du court terme a été particulièrement importante en Asie-Pacifique, où elle explique environ 84 % de la hausse des créances internationales sur les sept derniers trimestres pour lesquels on dispose de données. Elle représente aussi une grande proportion de l'augmentation enregistrée vis-à-vis des résidents d'Afrique-Moyen-Orient et d'Amérique latine-Caraïbes (respectivement 71 % et 50 %). En revanche, son poids est beaucoup plus faible dans le cas de l'Europe émergente.

⁷ Les statistiques bancaires consolidées BRI n'étant pas ventilées par monnaie ; les variations d'encours mentionnées ci-dessus ne sont pas ajustées des fluctuations de change.

Créances étrangères des banques déclarantes BRI sur les résidents de la zone euro⁸

Pour essayer d'offrir des données plus exhaustives sur les créances étrangères consolidées et autres expositions potentielles (sur la base du risque ultime) des systèmes bancaires déclarants, la BRI a décidé de publier un nouveau tableau (9E) dans l'annexe statistique⁹, qui reprend, avec une couverture élargie, le tableau 1, page 6 du chapitre « Principales tendances des statistiques internationales BRI » du *Rapport trimestriel BRI* de mars 2011. Il présente les créances étrangères des principaux systèmes bancaires déclarants sur les résidents d'un grand nombre de pays. Il fournit également des informations bilatérales détaillées sur d'autres expositions étrangères potentielles de ces mêmes systèmes bancaires déclarants.

À la fin du quatrième trimestre 2010, le total des créances étrangères¹⁰ consolidées des banques déclarantes BRI sur les résidents de la zone euro s'établissait à \$7 601 milliards. À cours de change constant¹¹, ce total a diminué de \$291 milliards (3,5 %) sur le trimestre¹². La plus forte baisse, sur l'Allemagne (\$87 milliards, 4,8 %), s'explique essentiellement par une chute des créances sur les secteurs bancaire (\$54 milliards, 8,5 %) et public (\$45 milliards, 8,6 %).

Fin 2010, le total des créances étrangères consolidées des banques déclarantes BRI sur les résidents de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal (les trois pays de la zone euro qui ont reçu une aide extérieure de l'UE et du FMI) se chiffrait à \$810 milliards. À cours de change constant, ce total a diminué de \$97 milliards au quatrième trimestre 2010 (graphique 4).

La majeure partie de cette diminution s'explique par un recul de \$83 milliards (15 %) des créances étrangères sur les résidents d'Irlande, et en particulier sur les banques (\$66 milliards, 42 %). Les créances étrangères des banques internationales sur les secteurs privé non bancaire et public ont aussi fléchi de \$14 milliards (3,7 %) et \$2,6 milliards (10 %), respectivement.

Repli des créances étrangères consolidées, hors effets de change, sur la zone euro

⁸ L'analyse de la présente sous-section s'appuie sur les statistiques bancaires internationales **consolidées** BRI sur la base du **risque ultime** : les expositions des banques déclarantes sont classées en fonction du pays d'origine (du siège de la banque mère) de l'établissement, et non en fonction de la résidence (lieu d'implantation) de l'établissement où elles sont comptabilisées. En outre, la classification des contreparties tient compte des transferts de risque entre pays et secteurs (l'encadré pages 13 et 14 du Rapport trimestriel BRI de mars 2011 donne de plus amples précisions ainsi que des exemples de transfert de risque).

⁹ <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm>

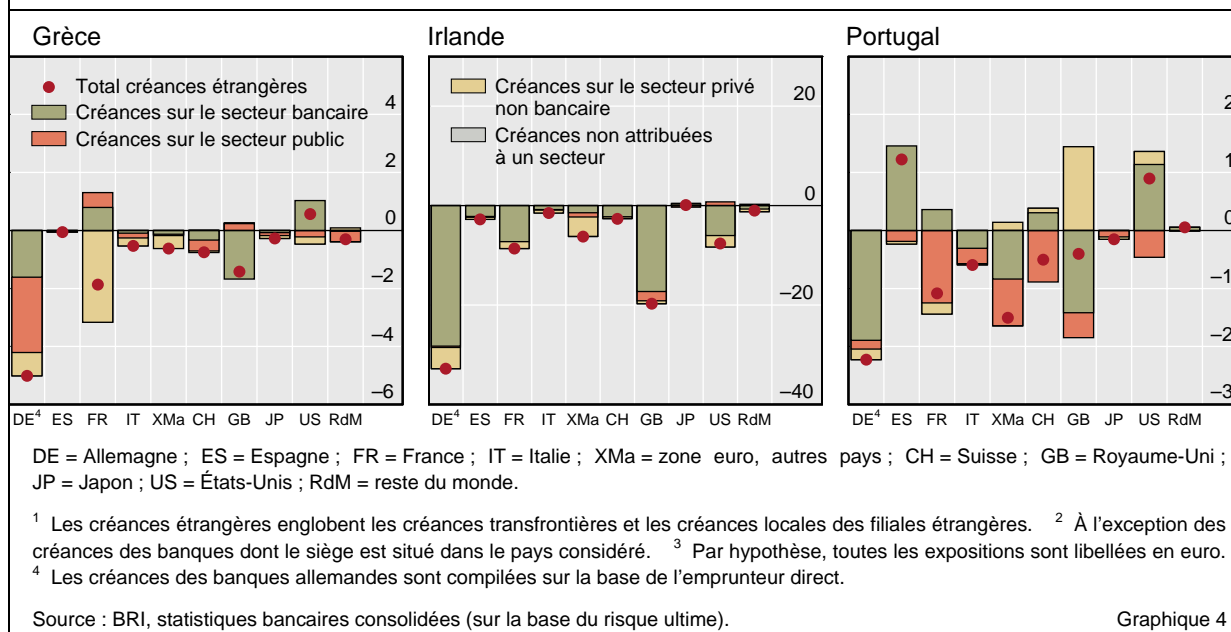
¹⁰ Les **créances étrangères** consistent en créances transfrontières (créances sur des agents sis dans un pays autre que le pays de résidence de l'établissement déclarant) et créances locales (créances des établissements déclarants à l'étranger – succursales et filiales hors du pays du siège de la banque mère – sur des agents sis dans le même pays). Les créances étrangères **ne** comprennent **pas** les créances sur les résidents du pays dans lequel l'établissement déclarant a son siège.

¹¹ Il s'agit d'une estimation. Pour tenir compte des fluctuations de change sur la période, nous formulons l'hypothèse (certes imparfaite) que toutes les créances étrangères sur les résidents de la zone euro sont libellées en euro.

¹² Tous les chiffres de flux ont été corrigés des ruptures de séries. L'encadré 1, page 14, fournit plus de détails sur les ruptures de séries importantes qui se sont produites durant la période.

Créances étrangères¹ sur la Grèce, l'Irlande et le Portugal, par nationalité des banques², au 4^e trimestre 2010

Variation d'encours (estimations), à cours de change constant de fin décembre 2010³ ; en milliards de dollars



Les créances étrangères sur la Grèce et le Portugal se sont également tassées, mais beaucoup moins que celles sur l'Irlande. La baisse sur la Grèce (\$10,3 milliards, 6,0 %) est attribuable pour près de moitié à un repli des créances sur le secteur privé non bancaire (\$5,0 milliards, 5,8 %). En revanche, dans le cas du Portugal, la contraction d'ensemble (\$4,3 milliards, 1,9 %) est attribuable surtout au secteur public (\$4,6 milliards, 9,3 %).

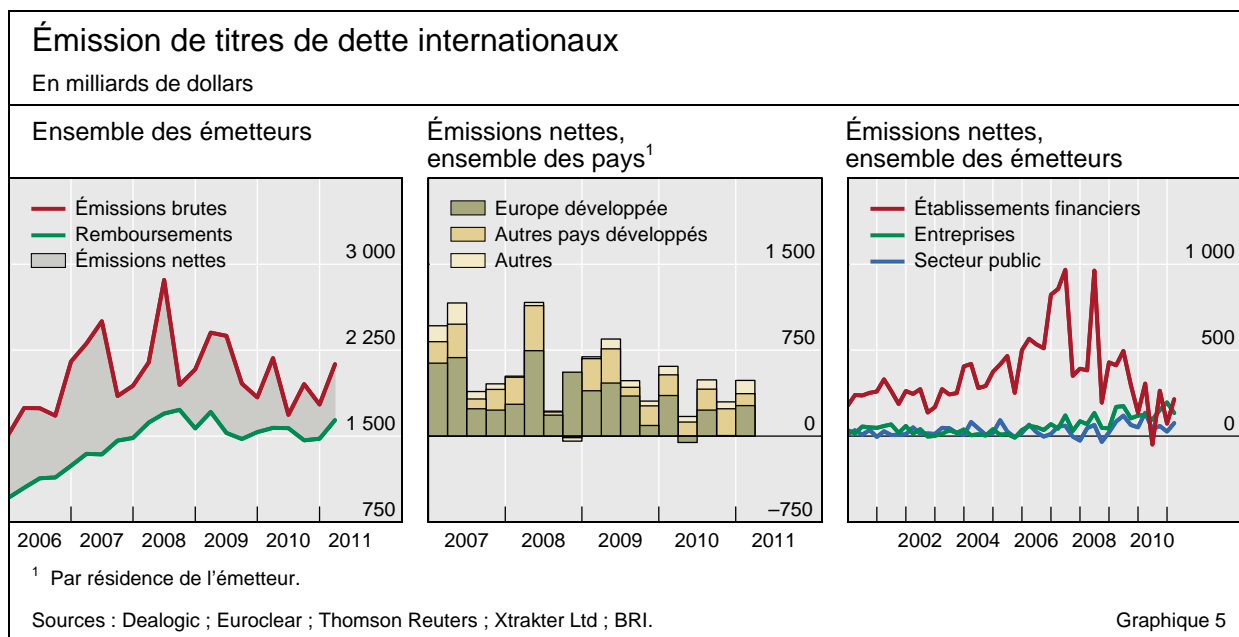
Émissions de titres de dette internationaux¹³

Augmentation des émissions de titres de dette internationaux...

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 (graphique 5, cadre de gauche), sous l'effet à la fois d'un rebond saisonnier et d'une reprise due à des conditions de marché généralement favorables¹⁴. Les remboursements n'ayant que légèrement augmenté, les émissions nettes se sont renforcées, passant de \$299 milliards au dernier trimestre 2010 à \$487 milliards.

¹³ Pour toute question concernant les titres de dette internationaux, s'adresser à Andreas Schrimpf.

¹⁴ L'encadré de J. Amato et J. Sobrun intitulé « Saisonnalité des émissions d'obligations internationales », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2005, pp. 38–39, propose une analyse des facteurs saisonniers sur le marché primaire des titres de dette. Comme le montrent les auteurs, les émissions des résidents européens, qui représentent une large part du total, sont généralement plus élevées au premier trimestre. D'une année sur l'autre, les émissions brutes effectives ont, en réalité, légèrement baissé (2 %) au premier trimestre 2011.



Ce surcroît d'activité s'explique largement par une hausse des emprunts des résidents des économies européennes avancées, dont les émissions nettes ont bondi à \$265 milliards (graphique 5, cadre du milieu). Ce chiffre est certes bien supérieur à celui du quatrième trimestre 2010 (\$4 milliards), mais il reste en-deçà des montants collectés avant la crise financière. Les émissions nettes des résidents d'autres économies avancées se sont repliées de \$235 milliards à \$106 milliards. Dans les économies émergentes, les emprunts nets ont été soutenus, à \$51 milliards. Les institutions financières internationales ont collecté \$62 milliards, un record absolu.

...en particulier de la part des résidents des économies européennes avancées

Le secteur financier a été l'emprunteur le plus actif en termes nets (\$215 milliards), suivi des entreprises non financières (\$135 milliards) et des gouvernements (\$76 milliards). Sur la durée, les émissions nettes des établissements financiers semblent s'être stabilisées après la période de vif repli et de forte volatilité qui avait suivi la crise financière de 2007–08 (graphique 5, cadre de droite). Les émissions nettes des établissements résidant dans les économies émergentes ont fortement rebondi au premier trimestre 2011, après avoir touché des minima pendant la crise. Avec un montant de \$21 milliards, elles ont frôlé les \$23 milliards du quatrième trimestre 2006.

Forte collecte des établissements financiers

Le niveau soutenu des emprunts des entreprises non financières reflète des conditions de marché favorables dans ce segment (graphique 5, cadre de droite). La hausse a été particulièrement marquée aux États-Unis, avec des émissions nettes presque toujours supérieures à celles des établissements financiers depuis mi-2008.

Niveau soutenu des emprunts des entreprises non financières

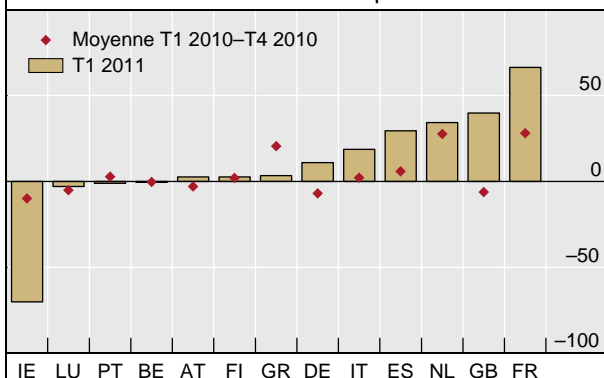
Les établissements financiers résidant dans les économies avancées d'Europe ont accru leur recours aux titres de dette internationaux. Leurs émissions brutes effectives ont progressé de 28 %, et leurs émissions nettes se sont établies à \$171 milliards, après des remboursements nets de \$33 milliards au quatrième trimestre 2010. Les établissements financiers ont levé \$66 milliards en France, \$40 milliards au Royaume-Uni, et \$34 milliards

Rebond des émissions des établissements financiers européens

Titres de dette internationaux : émissions nettes¹

En milliards de dollars

Établissements financiers européens



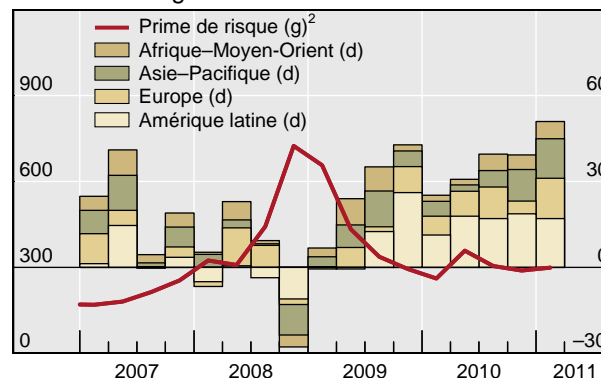
AT = Autriche ; BE = Belgique ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FI = Finlande ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; IE = Irlande ; IT = Italie ; LU = Luxembourg ; NL = Pays-Bas ; PT = Portugal.

¹ Par résidence de l'émetteur. ² Indice trimestriel JPMorgan EMBI Global Composite, en pb.

Sources : Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; BRI.

Graphique 6

Marchés émergents



aux Pays-Bas, (graphique 6, cadre de gauche). Les établissements sis en Espagne et en Italie ont réagi à une amélioration des conditions de marché en augmentant leurs emprunts (levant respectivement \$30 milliards et \$19 milliards). Les établissements financiers en Irlande ont confirmé la tendance observée tout au long de 2010 : avec d'importants remboursements (\$131 milliards) qui ont largement contrebalancé leurs émissions brutes (\$61 milliards), ils ont enregistré des remboursements nets (\$70 milliards). Les établissements financiers en Grèce ont collecté \$3 milliards, montant bien inférieur à la moyenne de leurs emprunts nets en 2010.

Les émissions d'obligations garanties ont été vigoureuses au premier trimestre 2011. Avec un montant net estimé à \$64 milliards, elles ont atteint leur plus haut niveau depuis le quatrième trimestre 2008. La situation varie toutefois selon les pays. Les établissements français, italiens et espagnols ont levé respectivement \$26, \$18 et \$10 milliards, tandis que ceux d'Allemagne ont remboursé un montant net de \$27 milliards.

Les émissions des emprunteurs des économies émergentes sont demeurées soutenues (graphique 6, cadre de droite)¹⁵. Les montants les plus importants en termes nets ont été levés par les résidents d'Amérique latine-Caraïbes (\$17 milliards), en particulier ceux du Mexique (\$5 milliards) et du Venezuela (\$3 milliards). Les emprunteurs d'Europe émergente ont nettement accru leur collecte, à \$14 milliards, après \$4 milliards seulement au trimestre précédent. Ceux de Russie et de Turquie ont obtenu respectivement \$4 milliards et \$3 milliards. Les résidents d'Asie-Pacifique ont procédé à des

¹⁵ La part des monnaies autres que le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling dans les émissions brutes des emprunteurs des marchés émergents s'est élevée à 14 % au premier trimestre 2011. Si les emprunts dans ces monnaies ont tendance à augmenter depuis quelques trimestres, leur part reste encore bien inférieure au maximum de 26 % atteint au troisième trimestre 2007.

Dynamisme des obligations garanties

Les économies émergentes poursuivent leur collecte

émissions nettes de \$14 milliards (en hausse de \$3 milliards par rapport au quatrième trimestre 2010), dont \$7 milliards pour la Corée.

Dérivés de gré à gré au second semestre 2010¹⁶

Au **second semestre 2010**, l'encours notionnel des dérivés de gré à gré a augmenté de 3 %, à \$601 000 milliards (graphique 7, cadre de gauche), mais cette augmentation s'explique en grande partie par l'appréciation des principales monnaies par rapport au dollar (monnaie dans laquelle sont déclarées les données). La valeur brute de marché de l'ensemble des contrats a diminué de 14 % (cadre de droite), essentiellement du fait des instruments sur taux (-17 %). Enfin, l'exposition brute au risque de crédit a reculé de 7 %, à \$3 300 milliards, après une hausse de 2 % au premier semestre¹⁷.

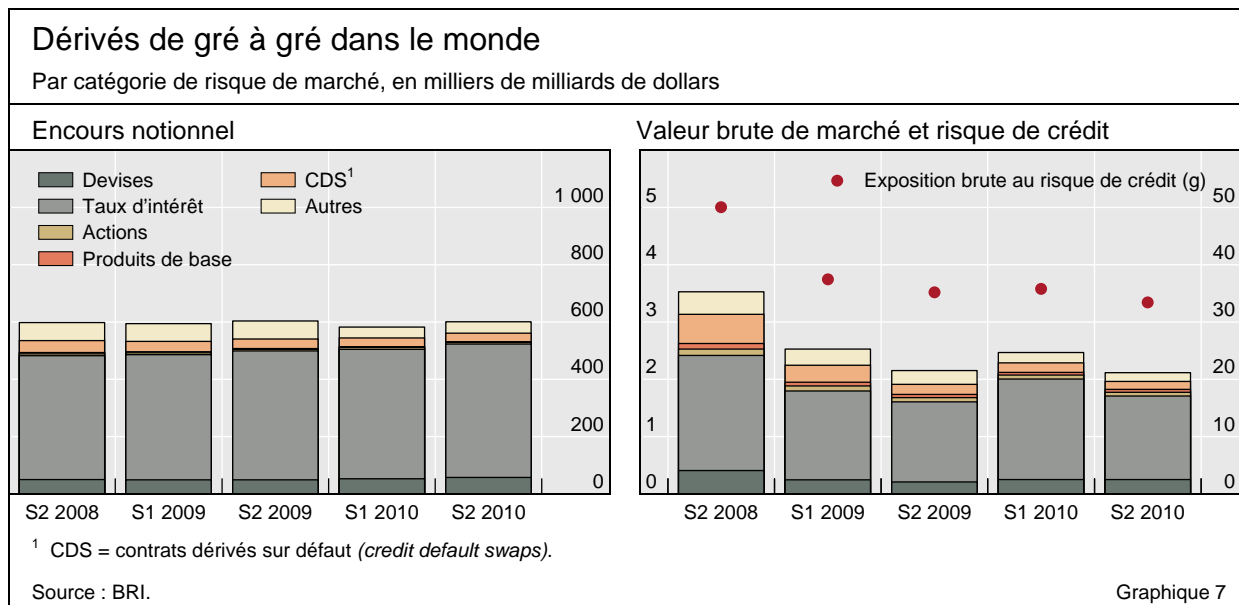
Légère augmentation des positions

Dans le compartiment des taux d'intérêt (le plus important du gré à gré), l'encours notionnel a progressé de 3 %, à \$465 000 milliards, principalement sous l'effet des fluctuations de change. Les contrats sur taux du dollar ont baissé de 8 %. En revanche, les positions ont augmenté pour les taux de l'euro (10 %), du yen (7 %), du franc suisse (10 %) et de la couronne suédoise (14 %), mais cela est dû sans doute plus à l'appréciation de ces monnaies vis-à-vis du dollar qu'à un véritable rebond de l'activité. Parmi les grandes monnaies, seul le segment du dollar canadien a marqué le pas (4 %), en dépit d'une appréciation de 6 % par rapport au dollar.

La dépréciation du dollar masque une faible activité sur taux

Dans le compartiment des devises, un regain d'activité sur le court terme a entraîné une augmentation de 9 % du montant notionnel, à \$58 000 milliards. Les contrats d'échéance jusqu'à 1 an ont gagné 13 % et ceux d'échéance

Hausse des contrats à court et long terme sur devise

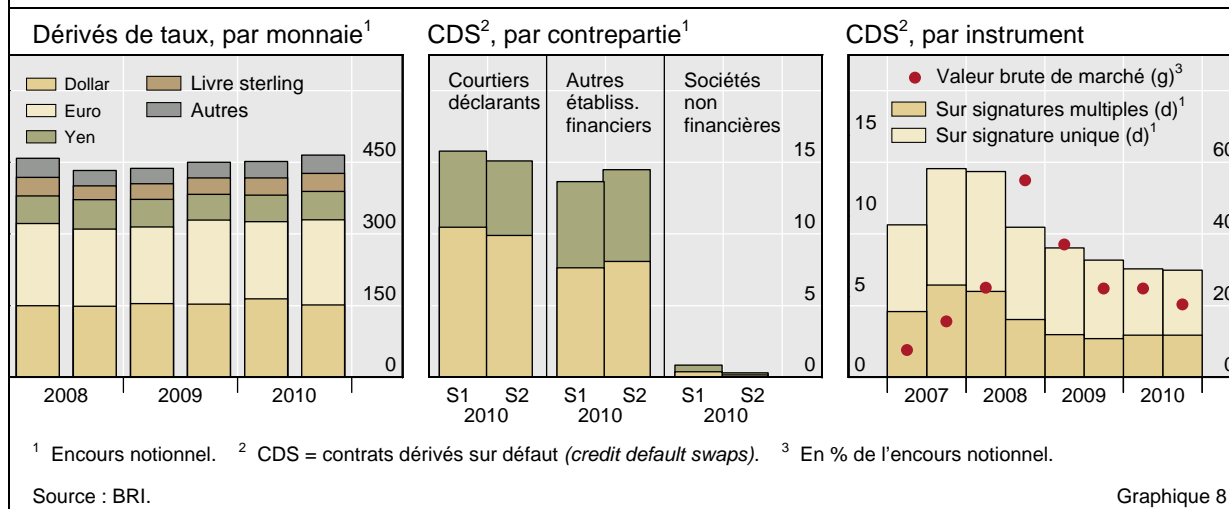


¹⁶ Pour toute question concernant les dérivés de gré à gré, s'adresser à Nicholas Vause.

¹⁷ L'exposition brute au risque de crédit prend en compte les accords bilatéraux de compensation juridiquement contraignants, mais elle exclut les contrats CDS, sauf pour les États-Unis.

Dérivés de gré à gré dans le monde

En milliers de milliards de dollars et en %



supérieure à 5 ans, 11 %. En revanche, pour les échéances intermédiaires, l'encours notionnel a fléchi de 6 %.

Stabilité des montants notionnels sur le marché des CDS

Le compartiment des dérivés sur défaut (CDS) est demeuré stable au second semestre 2010. En fin d'année, les courtiers déclarants détenaient des contrats pour une valeur nominale de \$30 000 milliards, soit environ le même montant que six mois auparavant. Les encours soumis à compensation auprès d'une contrepartie centrale sont passés de 10 % du marché total, fin juin, à 15 %, fin décembre 2010 (encadré 3). Les positions vis-à-vis de contreparties non financières ont chuté à \$300 milliards, soit environ 1 % seulement du total, alors qu'elles avaient atteint un maximum de 5 %, fin décembre 2009 (graphique 8, cadre de droite), et un peu moins de 3 %, mi-2010.

Le marché des CDS souverains a connu une évolution inverse : il a enregistré une hausse de 6 % au second semestre 2010, après 26 % au premier. Les CDS non souverains ont reculé de 2 %, alors qu'ils avaient déjà perdu 7 % au semestre précédent.

Marchés organisés de dérivés au premier trimestre 2011¹⁸

Hausse du volume de négoce et des positions de place

L'activité sur les marchés organisés de dérivés a augmenté au **premier trimestre 2011**. Le volume total des transactions (en montant notionnel) s'est accru de 21 % par rapport au trimestre précédent, à \$581 000 milliards (graphique 9, cadre de gauche). Les positions de place (également en montant notionnel) se sont gonflées de 24 % entre fin décembre 2010 et fin mars 2011. Ce regain d'activité a été observé dans tous les compartiments, sauf celui des devises.

¹⁸ Pour toute question concernant les dérivés négociés sur les marchés organisés, s'adresser à Christian Upper.

Dans le segment des taux, la hausse de 23 %, à \$498 000 milliards, a été essentiellement tirée par les taux courts (+23 % pour les contrats à terme et +30 % pour les options), mais les contrats sur taux longs ont aussi progressé (15 %). Cette tendance a concerné toutes les grandes monnaies, sauf le yen (graphique 9, cadre du milieu). Le compartiment court de la livre sterling a connu une augmentation particulièrement prononcée (57 % pour les contrats à terme et 113 % pour les options), les courtiers prenant position sur l'éventualité d'un relèvement des taux directeurs de la Banque d'Angleterre. Au Japon, en revanche, la probabilité d'une modification des taux est restée faible, ce qui pourrait expliquer la baisse de 20 % du montant notionnel sur l'ensemble des échéances.

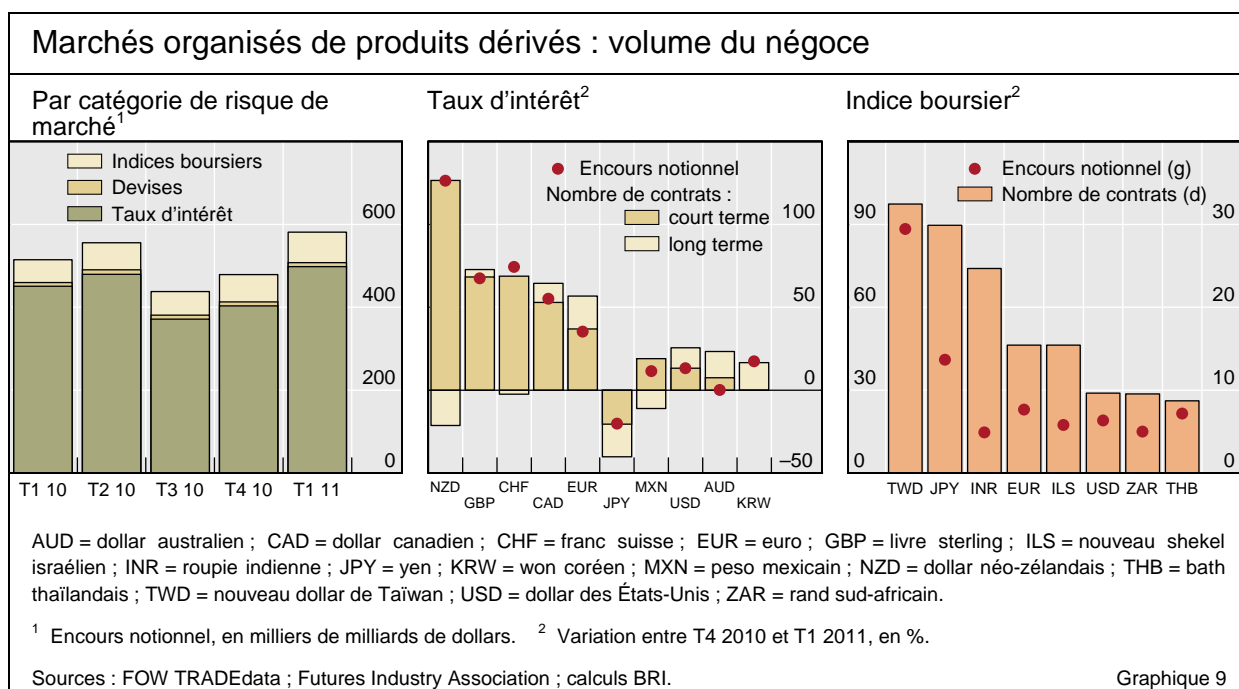
L'anticipation d'un relèvement des taux a favorisé les contrats sur taux courts de la livre sterling

En ce qui concerne les contrats à terme et options sur indice boursier, l'activité a légèrement progressé. Le volume de négoce s'est nettement redressé en termes de montant notionnel (12 %), mais ce chiffre surestime la hausse de l'activité sous-jacente : en nombre de contrats négociés, la progression n'a été que de 4 %. D'importantes différences ont été observées entre régions. Le volume de contrats en yen japonais a bondi de 30 % en nombre de contrats et de 41 % en montant notionnel (graphique 9, cadre de droite). Cette hausse s'est surtout produite après les graves séisme et tsunami qui ont frappé la côte Est du Japon le 11 mars. Le volume de contrats en euro a également beaucoup augmenté (15 % en nombre de contrats et 23 % en montant notionnel). Plusieurs économies émergentes ont connu la même évolution : Israël (15 % et 17 %) ; Inde (25 % et 15 %) ; Thaïlande (9 % et 22 %) ; Taïpei chinois (32 % et 88 %) ; Afrique du Sud (10 % et 15 %).

Une hausse des cours des actions stimule la valeur (en dollar) des contrats sur indice boursier

L'activité sur devises est restée stable, à \$10 000 milliards, mais avec d'importantes variations selon les monnaies. Le volume de contrats sur le yen japonais a progressé de 29 %, surtout du fait des opérations à court terme ; les positions de place n'ont augmenté que de 9 %. Les contrats à terme et options sur la livre sterling et le franc suisse ont progressé de 20 % dans chaque cas.

Stabilité du compartiment des devises



Rebond des
contrats sur
produits de base,
sauf en Chine

En revanche, les contrats sur real brésilien (essentiellement négociés sur les marchés organisés) et sur euro ont régressé de 17 % et 6 %, respectivement.

La baisse du négoce sur les places chinoises a miné l'activité d'ensemble dans le segment des produits de base. En nombre de contrats négociés (les montants notionnels n'étant pas disponibles), le volume mondial de dérivés a diminué de 20 %, alors que l'activité reculait de moitié sur les places chinoises, en partie du fait de l'augmentation de la taille des contrats. Abstraction faite de la Chine, le volume de dérivés sur produits de base négociés sur les marchés organisés a progressé de 14 %, avec peu d'écarts de variations entre types de produit.

Encadré 1 – Ruptures de série dans les statistiques bancaires internationales BRI du quatrième trimestre 2010

Stephan Binder

Une rupture de série désigne un changement, au cours d'une période donnée, dans la méthodologie de déclaration ou dans la population déclarante. À la fin de chaque période marquée par une rupture, les banques déclarantes communiquent les valeurs des encours de créances pré et post-rupture^①. Les encours de fin de période publiés par la BRI se fondent sur les dernières valeurs déclarées après la rupture. Pour tenir compte des ruptures dans les variations d'encours sur une période donnée, on soustrait la différence entre les valeurs post et pré-rupture de la différence entre encours non corrigés enregistrés respectivement à la fin de la période concernée et à la fin de la précédente. Ces ajustements sont indispensables pour déterminer dans quelle mesure les variations d'encours sont liées aux activités normales des établissements déclarants.

Les ruptures de série – dont les plus importantes ont été signalées par les banques allemandes et irlandaises – ont eu une forte incidence sur les statistiques bancaires internationales BRI du quatrième trimestre 2010. Une grande partie d'entre elles s'expliquent par des transferts d'actifs et d'expositions potentielles des banques déclarantes BRI vers des structures de défaillance^②. De manière générale, ces structures ne communiquent pas de données au titre des statistiques BRI car elles ne sont pas considérées comme relevant du secteur bancaire. Il s'ensuit que les transferts d'actifs entre banques déclarantes BRI et structures de défaillance réduisent le volume de positions étrangères déclarées. Ces baisses ne sont pas comptabilisées comme des variations d'encours, mais comme des ruptures de séries. Au dernier trimestre 2010, d'importantes ruptures de cette nature ont été enregistrées à la fois dans les statistiques bancaires consolidées et territoriales.

Dans les statistiques bancaires consolidées, les banques allemandes ont notifié une rupture de série de leurs créances étrangères s'élevant à $-\$24$ milliards de créances étrangères sur la base de l'emprunteur direct et à $-\$18$ milliards sur la base du risque ultime^③. Elles ont parallèlement déclaré dans les statistiques bancaires territoriales une rupture de $-\$112$ milliards de créances transfrontières non consolidées, laquelle est principalement imputable à des transferts d'actifs transfrontières intragroupes vers FMS Wertmanagement, un établissement public de gestion d'actifs. Ces positions intragroupes sont exclues des statistiques bancaires consolidées BRI, ce qui explique les différences observées dans l'ampleur des ruptures entre les deux séries déclarées par l'Allemagne.

L'Irlande a elle aussi notifié une importante rupture de série dans les créances étrangères consolidées de ses banques. Imputable à la restructuration d'un grand groupe bancaire international et à la fermeture des établissements en Irlande d'une banque étrangère, elle se monte à $-\$174$ milliards sur la base de l'emprunteur direct et à $-\$170$ milliards sur la base du risque ultime^③. Dans les statistiques territoriales, les banques d'Irlande ont par ailleurs déclaré une rupture de $-\$140$ milliards dans leurs créances transfrontières non consolidées.

Enfin, une rupture significative a été signalée pour la France. Elle est due à un changement de méthodologie par la banque centrale déclarante. Ainsi, une banque française contrôlée par une société financière non bancaire étrangère et dont les comptes sont à ce titre contrôlés par l'autorité prudentielle étrangère compétente, a été reclassée comme « banque étrangère non consolidée » alors qu'elle apparaissait jusqu'ici dans la catégorie des « banques nationales consolidées ». Cela n'a pas eu d'incidence sur les statistiques bancaires consolidées agrégées, mais introduit dans les séries chronologiques des créances étrangères des banques françaises une rupture se montant à $-\$330$ milliards sur la base de l'emprunteur direct et à $-\$336$ milliards sur la base du risque ultime.

^① Le site Internet BRI fournit un historique des ruptures de série pour chaque ensemble de données à l'adresse www.bis.org/statistics/bankstats.htm. ^② Une structure de défaillance (« *bad bank* ») est un établissement financier spécialement créé pour détenir des actifs improductifs et d'autres positions éventuelles. ^③ Estimations préliminaires appelées à être révisées.

Encadré 2 – L'échéancier de la dette domestique des administrations centrales dans les économies émergentes

Agustín Villar

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) a collecté des données sur l'échéancier de la dette domestique des administrations centrales dans les économies émergentes (ÉcÉm). Ces données montrent une stabilité de la durée moyenne de la dette dans la plupart des pays entre 2008 et 2010 (tableau A), en dépit de l'incidence majeure de la crise financière sur l'accès des emprunteurs aux marchés financiers, signatures souveraines comprises. Un tableau représentant

Échéancier de l'encours de la dette des administrations centrales¹

Échéances moyennes à l'origine et résiduelles, en années²

	2005		2008		2009		2010	
	Origine	Résid.	Origine	Résid.	Origine	Résid.	Origine	Résid.
Amérique latine	3,4	3,9	14,7	4,8	13,2	4,5	13,2	4,6
Dont :								
Argentine	1,1	12,0	17,9	10,5	16,2	10,0	16,2	9,5
Brésil	...	2,3	...	3,3	...	3,4	...	3,4
Mexique	...	3,4	...	6,5	...	6,4	...	7,2
Grandes économies d'Asie	10,1	7,0	11,5	7,6	11,0	7,5	10,3	7,6
Dont :								
Inde	14,0	10,0	14,9	10,6	13,8	10,5	11,2	9,8
Corée	6,1	4,1	7,5	4,5	7,6	4,6	8,1	5,0
Autres économies asiatiques	8,0	5,5	7,6	4,4	7,0	4,0	7,2	4,0
Dont :								
Malaisie	8,6	5,0	9,7	5,3	9,2	5,3	8,7	4,5
Europe centrale	6,6	4,0	8,4	4,4	7,7	4,2	7,7	3,9
Dont :								
République tchèque	8,6	5,7	9,3	5,8	9,6	5,9	9,4	3,4
Hongrie	...	4,1	7,1	3,8	5,3	2,7	6,4	2,9
Pologne	6,2	3,6	8,6	4,2	7,9	4,1	7,5	4,3
Autres	7,3	4,3	8,0	4,1	8,5	4,5	9,3	5,1
Dont :								
Turquie	3,3	1,8	3,9	1,9	4,0	1,9	4,2	2,5
Afrique du Sud	16,0	8,1	18,3	9,9	18,0	10,6	18,0	10,6
Total	8,2	5,0	10,0	5,4	9,7	5,2	9,5	5,4
<i>Hong-Kong RAS</i>	6,4	4,0	6,7	3,5	6,6	3,4	6,4	3,5
<i>Singapour</i>	6,2	3,6	7,0	3,6	6,2	3,2	6,3	3,3
<i>Pays industriels</i>	10,4	5,9	11,0	5,0	10,4	5,1	10,5	5,3

¹ Ce tableau constitue une mise à jour du tableau D4 présenté dans *CGFS Papers* n° 28 (CSFM, juin 2007). Il englobe obligations, effets et instruments du marché monétaire. Les totaux régionaux sont calculés à partir des pays énumérés au tableau D4 et pondérés par les encours correspondants. ² Ces estimations sont de nature indicative et il se peut qu'elles ne soient pas strictement comparables d'un pays à l'autre. Le site Internet BRI présente les données détaillées de chaque pays (www.bis.org/statistics/secstats.htm).

Sources : enquête du groupe de travail du CSFM ; BRI.

Tableau A

l'échéancier de l'encours de la dette des administrations centrales d'un certain nombre de pays a été établi. Il apparaît que l'échéance moyenne résiduelle est supérieure à dix ans dans trois pays, comprise entre cinq et dix ans dans dix pays, et inférieure à cinq ans dans dix pays.

Les échéances de deux pays, la République tchèque et la Hongrie, se sont fortement raccourcies. Entre 2008 et 2010, l'échéance moyenne résiduelle de l'encours de la dette de l'administration centrale nationale est ainsi revenue de 5,8 à 3,4 ans en République tchèque et de 3,8 à 2,9 ans en Hongrie. Ce mouvement a coïncidé avec une forte hausse de la dette publique brute, qui est respectivement passée de 30 à 40 % et de 72 à 80 % du PIB[®].

Dans les ÉcÉm, le volume de l'encours de la dette des administrations centrales nationales a crû pour atteindre près de \$4 300 milliards fin 2010 (tableau B). Plus de la moitié de cette augmentation est intervenue en 2009, une année durant laquelle les émissions de dette publique ont atteint un niveau exceptionnel en Asie, en Amérique latine et dans d'autres ÉcÉm sous l'effet de politiques budgétaires contracycliques. Malgré cet activisme budgétaire, l'expansion de la dette de l'administration centrale nationale n'a représenté qu'une fraction de la hausse de la dette intérieure totale. D'autres secteurs de l'économie ont augmenté leurs émissions plus encore que les gouvernements, à l'instar des banques centrales, émettrices d'instruments du marché monétaire. La part des gouvernements dans l'encours de la dette domestique est ainsi passée de 51,5 % en 2007 à 48,4% en 2010. En Asie, le secteur des entreprises s'est révélé l'emprunteur le plus dynamique sur les marchés obligataires intérieurs.

Évolution du stock de titres de dette domestique¹ (ensemble des émetteurs)

En milliards de dollars

	2008	2009	2010	Stocks 2010	Croissance annuelle ²	
					Corrigé du change	À taux de change courant
Asie	574,3	732,5	510,8	5926,0	13,7	14,1
Dont : adm. centrale	123,2	328,8	192,6	2384,0	11,9	12,2
Amérique latine	180,5	119,3	129,0	2050,0	8,6	9,0
Dont : adm. centrale	53,7	98,4	34,6	1203,4	6,8	8,6
Europe centrale	25,2	39,6	25,3	352,6	9,7	4,8
Dont : adm. centrale	17,1	17,0	8,6	267,1	5,5	0,5
Autres ÉcÉm	25,3	66,3	64,6	486,3	14,5	10,5
Dont : adm. centrale	21,3	59,8	56,3	412,3	14,8	9,5
Total	805,2	957,8	729,8	8815,0	12,4	12,0
Dont : adm. centrale	215,2	504,0	292,2	4266,8	10,2	9,8

Ce tableau constitue une mise à jour du tableau D3 présenté dans *CGFS Papers* n° 28 (CSFM, juin 2007). Il englobe les instruments du marché monétaire. Les données détaillées par pays sont disponibles sur le site Internet BRI à l'adresse www.bis.org/statistics/secstats.htm.

¹ Obligations, effets et instruments du marché monétaire émis par des résidents à l'intention d'investisseurs résidents. L'évolution des stocks a été calculée à chaque fois dans la monnaie d'origine du pays avant d'être convertie en dollars des États-Unis au taux de change trimestriel moyen afin de calculer l'évolution nette corrigée de l'effet des fluctuations du dollar sur l'encours de la dette. ² Moyenne arithmétique des taux de croissance 2008–10. ³ En dollars des États-Unis au taux de change courant.

Sources : données nationales ; BRI.

Tableau B

[®] FMI, *Moniteur des finances publiques*, « Montée en régime : les obstacles à surmonter sur la voie de l'ajustement budgétaire », avril 2011.

Encadré 3 – La compensation centrale et son influence sur les statistiques relatives aux dérivés de gré à gré

Nicholas Vause

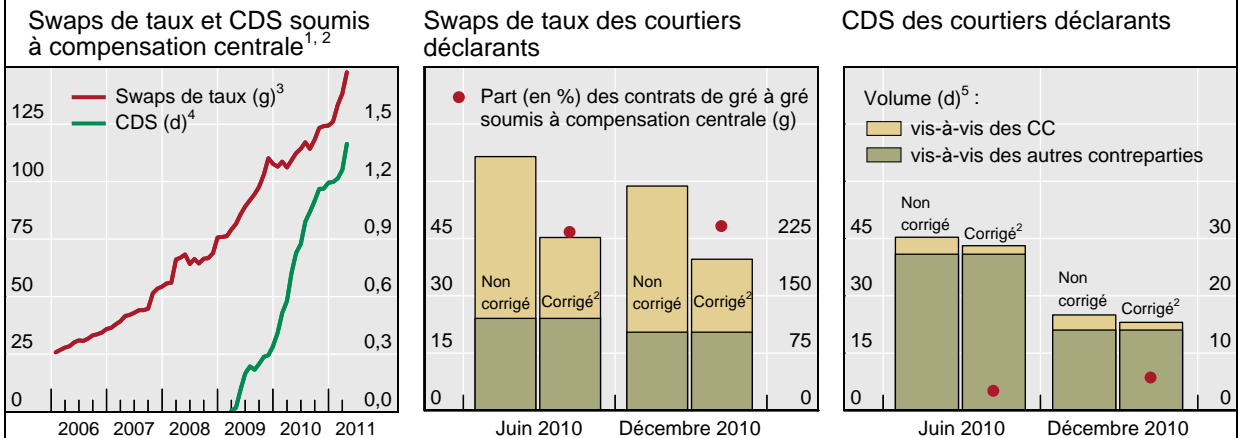
Le montant des dérivés de gré à gré soumis à compensation centrale a fortement progressé ces dernières années (graphique A, cadre de gauche), ce qui n'est pas sans implications sur la manière de mesurer la taille de ce marché. La compensation centrale double en premier lieu l'encours de tout dérivé de gré à gré auquel elle s'applique : elle suppose de remplacer les contrats conclus entre deux contreparties A et B par un premier contrat entre A et une contrepartie centrale (CC) et un second entre B et la CC^①. Outre ces effets mécaniques, cette méthode influe sur les volumes en ouvrant des possibilités accrues de compensation multilatérale et en modifiant les incitations pour les opérateurs. Nous nous en tiendrons dans cet encadré à l'impact direct sur l'encours.

Si la compensation centrale a pour effet de doubler le nombre de contrats, elle ne modifie pas le volume des risques sous-jacents transférés par le biais des dérivés de gré à gré. Pour évaluer la taille du transfert de risques, il apparaît donc pertinent de diviser par deux l'encours des contrats passés avec les CC. Il est également utile de le faire si l'on entend calculer le volume ou la proportion des contrats qui, sur les marchés de dérivés de gré à gré, font l'objet d'une compensation centrale.

En revanche, l'encours total des contrats dérivés – c'est-à-dire le chiffre que l'on obtient sans procéder à la division indiquée plus haut – est la donnée à considérer si l'on entend apprécier le risque de contrepartie. Même si la probabilité de défaut des CC est en principe très faible, elle n'est pas nulle^②. Pour évaluer le volume total du risque de contrepartie sur les marchés de dérivés de gré à gré, il y a donc lieu de comptabiliser tous les contrats et notamment ceux auxquels les CC sont contrepartie.

Le graphique A montre l'importance croissante que prennent les CC sur les marchés de dérivés de gré à gré (taux et crédit) et l'effet que peut avoir sur le volume de contrats le fait de diviser par deux les positions prises avec les CC.

Contreparties centrales : swaps de taux et contrats dérivés sur défaut (CDS)



¹ Encours notionnel, en milliers de milliards de dollars. ² Le volume des contrats avec les contreparties centrales (CC) est divisé par deux. ³ Approximation basée sur le volume compensé par SwapClear. ⁴ Approximation basée sur le volume compensé par ICE Trust et ICE Clear Europe. Ces données surestiment l'encours, car elles incluent les contrats arrivés à échéance pendant la période. ⁵ En milliers de milliards de dollars.

Sources : IntercontinentalExchange ; LCH.Clearnet ; TriOptima ; BRI.

Graphique A

^① Pour un tableau plus complet du mécanisme de la compensation centrale, voir N. Vause, « Counterparty risk and contract volumes in the credit default swap market », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2010. ^② Pour une étude des risques auxquels font face les CC, voir D. Heller et N. Vause, « Expansion of Central Clearing » dans le présent rapport.