

Principales tendances des statistiques internationales BRI¹

En collaboration avec des banques centrales et autorités monétaires du monde entier, la BRI compile et diffuse plusieurs séries de statistiques sur l'activité financière internationale. Le présent chapitre s'appuie sur les dernières données disponibles pour le marché bancaire international, à savoir celles du troisième trimestre 2012. L'encadré analyse la structure du marché des obligations d'entreprise dans les économies émergentes.

Au troisième trimestre 2012, les créances transfrontières des banques déclarantes BRI ont enregistré leur plus faible hausse trimestrielle en 13 ans. La progression des concours au secteur non bancaire, notamment celui des États-Unis, a été largement contrebalancée par la baisse des prêts au secteur bancaire de la zone euro. Pour toutes les régions déclarantes, les créances transfrontières sur les économies avancées ont augmenté, tandis que celles sur les économies émergentes et les places franches diminuaient. Les banques coréennes ont déclaré pour la première fois des statistiques bancaires consolidées sur la base de l'emprunteur direct.

La Corée, nouveau pays déclarant dans les statistiques consolidées

La BRI diffuse pour la première fois des statistiques bancaires consolidées relatives aux banques coréennes². Ces données, sur la base de l'emprunteur direct, sont disponibles à compter du quatrième trimestre 2011. L'arrivée de la Corée a porté à 31 le nombre de pays déclarant des statistiques bancaires consolidées sur la base

¹ Le texte du présent chapitre a été préparé, pour la partie sur les statistiques bancaires, par Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org). Pablo García-Luna, Koon Goh et Serguei Grouchko ont apporté leur soutien pour le travail statistique.

² Les statistiques bancaires consolidées sont organisées en fonction du pays d'origine des banques déclarantes et consolidées sur une base mondiale, c'est-à-dire qu'elles excluent les positions intragroupes. Dans les statistiques bancaires consolidées sur la base de l'emprunteur direct, les créances sont attribuées au pays de la contrepartie directe. Dans les statistiques consolidées sur la base du risque ultime, les créances sont attribuées au pays du garant ultime, après prise en compte des transferts de risque (achats de CDS et garanties de la société mère ou d'un tiers, par exemple).

de l'emprunteur direct. Les banques coréennes publient des statistiques bancaires territoriales depuis 2005.

Les créances étrangères³ des banques ayant leur siège en Corée se sont établies à \$121 milliards fin septembre 2012, montant comparable à celui de leurs homologues brésiliennes (\$98 milliards) et portugaises (\$123 milliards). Environ la moitié des créances des établissements coréens avaient pour contreparties des emprunteurs de la région Asie-Pacifique, essentiellement en Chine, mais aussi à Hong-Kong RAS et au Japon. Fin septembre 2012, les établissements coréens étaient, parmi toutes les banques déclarantes BRI, les premiers créanciers du Cambodge et de l'Ouzbékistan, et les deuxièmes créanciers du Vietnam.

La majeure partie des créances étrangères des banques coréennes sont des créances transfrontières comptabilisées par leur siège ou par de grands centres financiers, plutôt que des prêts locaux accordés en monnaie locale par leurs filiales à l'étranger. Ainsi, les créances locales en monnaie locale représentaient seulement 8 % du total des créances étrangères des banques coréennes à fin septembre 2012. Ce chiffre contraste avec celui de l'ensemble des banques déclarantes BRI, pour lesquelles la part des créances locales en monnaie locale dans le total des créances étrangères était de 37 %.

Marché bancaire international au troisième trimestre 2012

Les créances transfrontières des banques déclarantes BRI ont augmenté de \$33 milliards (0,1 %) seulement entre fin juin 2012 et fin septembre 2012 (graphique 1, cadre supérieur gauche)⁴, sous l'effet d'une expansion de \$153 milliards (1,4 %) des créances sur le secteur non bancaire. En revanche, l'interbancaire a chuté de \$120 milliards (-0,7 %).

Cette légère augmentation des créances transfrontières s'est concentrée sur les segments du dollar (\$47 milliards, 0,5 %), de la livre sterling (\$34 milliards, 4,5 %) et des devises de moindre importance (\$70 milliards, 3,8 %) (graphique 1, cadre supérieur droit). Ce sont les créances libellées en euro qui ont le plus diminué (-\$127 milliards, -3,6 %).

Prêts aux économies avancées

Selon les statistiques bancaires territoriales BRI, les créances transfrontières sur les économies avancées ont un peu augmenté au troisième trimestre 2012 (\$106 milliards, 0,5 %). Il s'agissait de leur première hausse après trois trimestres consécutifs de baisse, celle-ci ayant atteint \$321 milliards au trimestre précédent. Les créances sur le secteur non bancaire ont progressé pour le troisième trimestre

³ Les créances étrangères comprennent les créances transfrontières et les créances locales, en monnaie locale comme en devises. Les créances locales sont les prêts accordés par les établissements à l'étranger à des résidents du pays hôte.

⁴ L'analyse exposée dans la présente section s'appuie sur les statistiques bancaires territoriales BRI par pays de résidence, 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 (nationalité). Les flux de créances transfrontières cités ici sont tous corrigés des variations de change et des ruptures de série.

consécutif (\$101 milliards, 1,3 %), alors que l'interbancaire est demeuré pratiquement inchangé (\$5,5 milliards, 0,04 %).

La relative stabilité des créances agrégées sur les banques des économies avancées dissimule d'importants mouvements de fonds de la zone euro vers d'autres juridictions, notamment le Royaume-Uni. Les créances transfrontières sur les établissements sis au Royaume-Uni ont augmenté de \$122 milliards (3,4 %), tandis que celles sur les banques de la zone euro se sont contractées de \$155 milliards (-2,8 %) (graphique 1, cadre inférieur gauche). La baisse au sein de la zone euro a concerné pratiquement tous les pays. Les statistiques territoriales par pays d'origine, qui fournissent une ventilation plus détaillée par secteur de la contrepartie, montrent que cette contraction s'explique en grande partie par le ralentissement de l'activité transfrontière intragroupe.

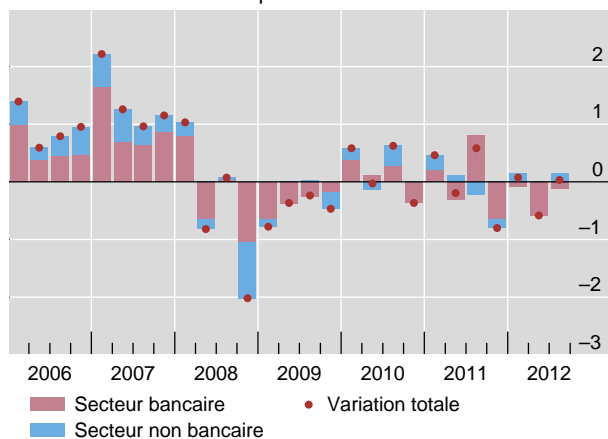
L'augmentation des créances sur le secteur non bancaire est attribuable essentiellement aux prêts aux résidents des États-Unis. Les statistiques bancaires

Créances transfrontières brutes¹

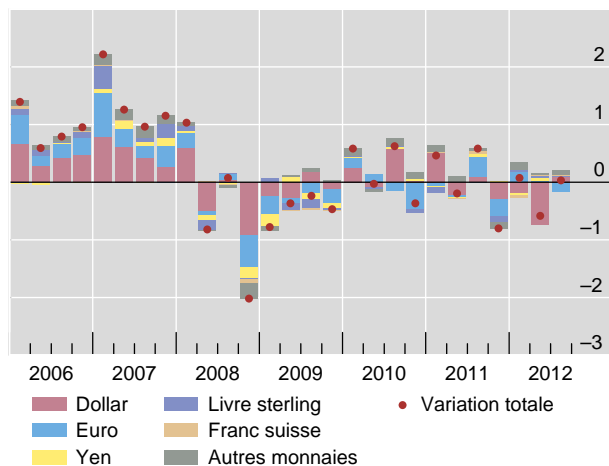
Variation d'encours, en milliers de milliards de dollars

Graphique 1

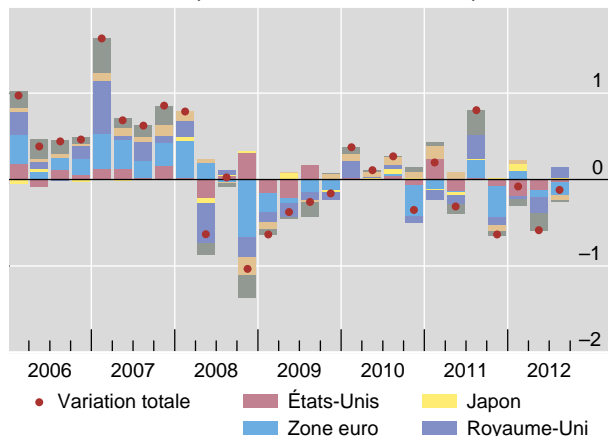
Par secteur de la contrepartie



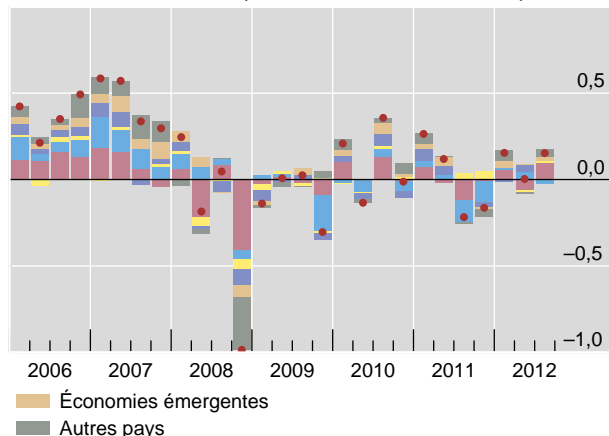
Par monnaie



Secteur bancaire, par résidence de la contrepartie



Secteur non bancaire, par résidence de la contrepartie



¹ Les créances transfrontières des banques déclarantes BRI englobent les créances intragroupes.

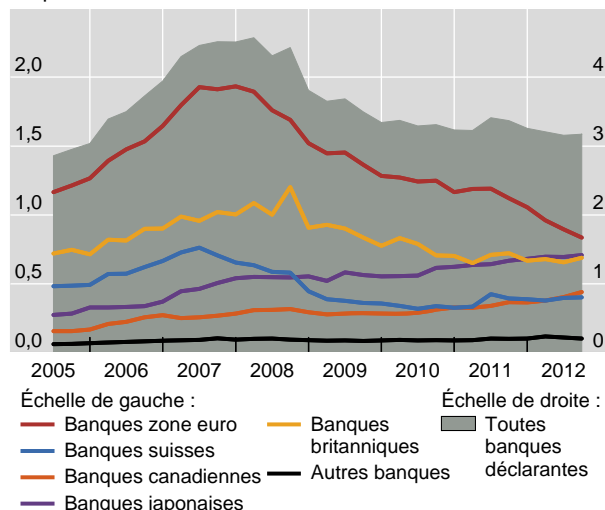
Source : BRI, statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence).

Exposition consolidée des banques déclarantes BRI envers le secteur privé non bancaire¹

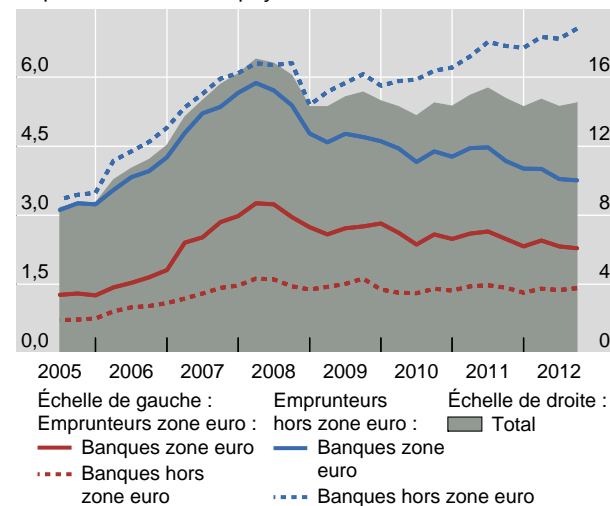
En milliers de milliards de dollars

Graphique 2

Emprunteurs des États-Unis



Emprunteurs de tous pays



¹ Les positions étant évaluées aux taux de change actuels, les variations d'encours incluent les effets de change.

Source : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base du risque ultime).

territoriales révèlent une hausse de \$95 milliards (3,8 %) de ces positions au troisième trimestre 2012 (graphique 1, cadre inférieur droit) – la deuxième en volume depuis deux ans –, qui s'explique majoritairement par l'octroi de crédits et l'émission de titres de dette. Les statistiques bancaires consolidées, qui contiennent une ventilation plus détaillée des emprunteurs non bancaires, montrent que ces prêts supplémentaires ont été accordés plutôt au secteur privé non bancaire qu'au secteur public.

Malgré la hausse des créances transfrontières sur les emprunteurs non bancaires des États-Unis, l'exposition étrangère totale sur le secteur privé non bancaire de ce pays (y compris les créances locales comptabilisées par les établissements locaux des banques étrangères) a peu évolué sur la base du risque ultime (graphique 2, cadre de gauche, zone ombrée)⁵.

La stabilité de l'exposition étrangère globale sur les États-Unis masque une tendance persistante au sein de la ventilation des banques créditrices par pays d'origine. En effet, la part des établissements de la zone euro dans le total des créances étrangères sur le secteur privé non bancaire des États-Unis sur la base du risque ultime est revenue à 26 % fin septembre 2012, alors qu'elle culminait à 43 % fin juin 2007. Cette baisse s'explique essentiellement par le recul des prêts accordés par les banques néerlandaises et allemandes. La part des établissements japonais et

⁵ Les statistiques bancaires internationales consolidées sur la base du risque ultime ventilent les expositions en fonction du pays du siège du débiteur ultime. Ces expositions sont classées en fonction du pays d'origine (du siège de la banque mère), et non en fonction du pays de résidence (lieu d'implantation) de l'établissement où elles sont comptabilisées. En outre, la classification des contreparties prend en compte les transferts de risque entre pays et secteurs.

canadiens a augmenté sur la même période, passant à respectivement 22 % (+12 points de pourcentage) et 14 % (+8 points de pourcentage).

Au niveau mondial également, les statistiques consolidées sur la base du risque ultime révèlent une divergence croissante entre créances étrangères sur le secteur privé non bancaire comptabilisées par les banques de la zone euro et par les autres banques. Dans l'ensemble, les créances étrangères sur ce secteur ont relativement peu varié depuis 2008. Les pays de la zone euro et les pays hors zone euro ont toutefois connu une évolution différente. Comme le montre le graphique 2 (cadre de droite, lignes pleines), l'exposition étrangère des banques de la zone euro sur le secteur privé non bancaire du monde entier a tendance à baisser depuis 2008, surtout vis-à-vis des emprunteurs hors zone euro (ligne pleine bleue). En revanche, l'exposition des banques hors zone euro continue de progresser (pointillés), notamment envers les résidents hors zone euro (pointillés bleus).

Créances sur les économies émergentes

Les créances transfrontières sur les emprunteurs des économies émergentes se sont légèrement contractées (-\$30 milliards, 0,9 %) au troisième trimestre 2012. L'interbancaire a diminué de \$55 milliards (-3,3 %), et cette baisse a essentiellement concerné l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine. Le secteur non bancaire, pour sa part, a un peu progressé (\$26 milliards, 1,7 %).

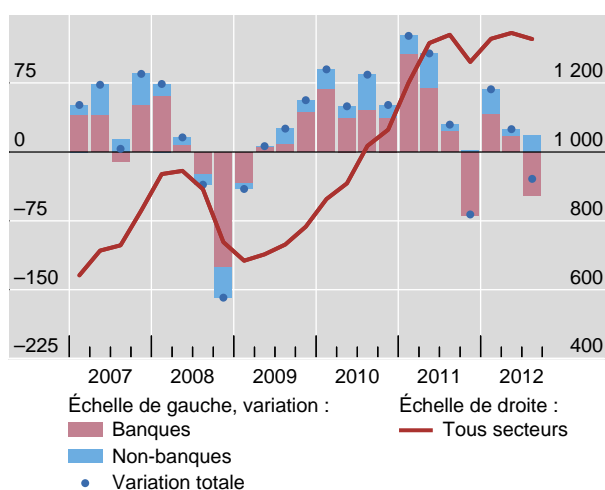
Dans la région Asie-Pacifique, les créances transfrontières sur les banques ont diminué de \$47 milliards (-5,5 %), ce qui représente leur troisième baisse trimestrielle seulement depuis 2009 (graphique 3, cadre de gauche). Ce recul

Positions des banques déclarantes BRI sur la région Asie-Pacifique

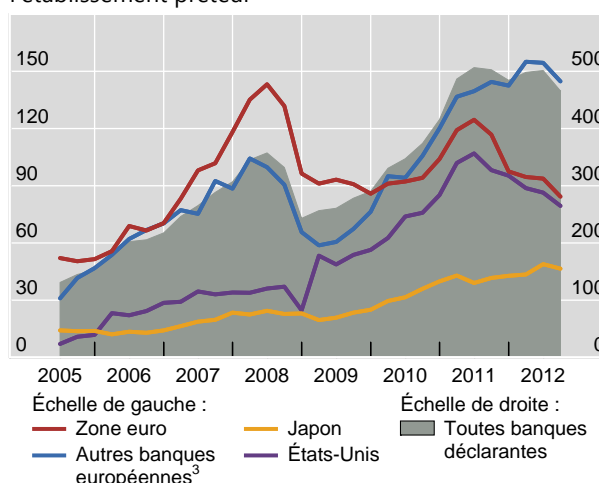
En milliards de dollars

Graphique 3

Positions transfrontières, par secteur de la contrepartie¹



Créances sur les banques, par pays d'origine de l'établissement prêteur²



¹ Les créances transfrontières des banques déclarantes BRI incluent les positions intragroupes. ² Les créances étrangères consolidées comprennent les créances transfrontières et les créances locales des agences établies dans le pays emprunteur. ³ Norvège, Royaume-Uni, Suède, Suisse et Turquie.

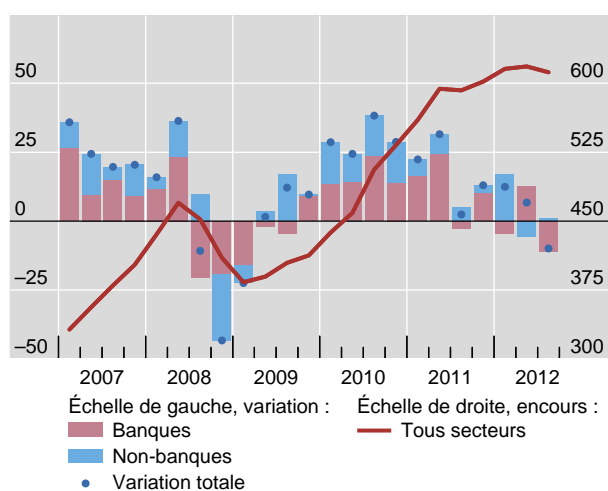
Sources : BRI, statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence) et statistiques bancaires consolidées (sur la base du risque ultime).

Positions des banques déclarantes BRI sur la région Amérique latine-Caraïbes

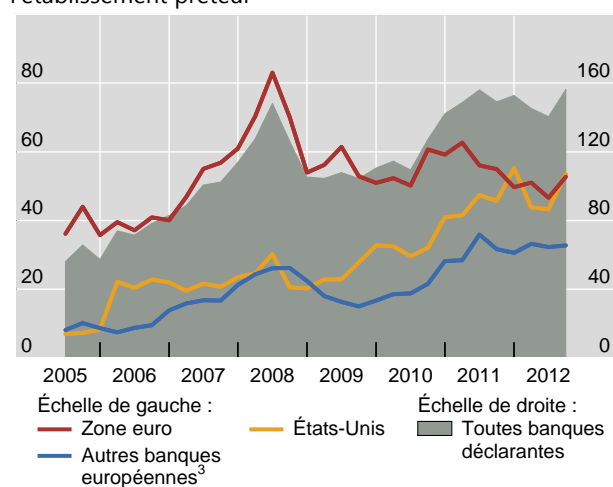
En milliards de dollars

Graphique 4

Positions transfrontières, par secteur de la contrepartie¹



Créances sur les banques, par pays d'origine de l'établissement prêteur²



¹ Les créances transfrontières des banques déclarantes BRI incluent les positions intragroupes. ² Les créances étrangères consolidées comprennent les créances transfrontières et les créances locales des agences établies dans le pays emprunteur. ³ Norvège, Royaume-Uni, Suède, Suisse et Turquie.

Sources : BRI, statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence) et statistiques bancaires consolidées (sur la base du risque ultime).

s'explique par les concours aux établissements en Chine et en Corée, qui ont fléchi de respectivement \$48 milliards (-13 %) et \$9 milliards (-6 %). La contraction enregistrée dans le cas de la Chine est la plus importante de l'histoire des statistiques bancaires territoriales BRI. Les créances étrangères sur les banques de l'Asie-Pacifique (qui incluent les créances des agences locales des banques déclarantes BRI) ont également diminué sur la base du risque ultime, perdant \$36 milliards (sans correction des effets de change) pour revenir à \$466 milliards (graphique 3, cadre de droite), leur plus faible encours depuis le quatrième trimestre 2010. La diminution de l'interbancaire a été le fait des établissements de tous les grands pays déclarants, y compris ceux de la région.

En Amérique latine, les créances transfrontières sur les banques (qui incluent les positions intragroupes) ont fléchi de \$11 milliards (-4,3 %) entre fin juin et fin septembre 2012 (graphique 4, cadre de gauche), leur plus forte baisse trimestrielle depuis 2009. Les statistiques consolidées sur la base du risque ultime indiquent néanmoins que l'exposition totale des banques déclarantes BRI sur les établissements de la région a augmenté. Les créances étrangères sur les banques ont ainsi progressé de \$16 milliards (sans correction des effets de change), pour atteindre \$156 milliards fin septembre 2012 (graphique 4, cadre de droite). Cette hausse reflète une expansion des prêts accordés par les agences des banques déclarantes BRI en Amérique latine. Cette augmentation de l'interbancaire est essentiellement le fait des banques de la zone euro (surtout celles d'Espagne) et des États-Unis.

Titres de dette internationaux émis par les entreprises des économies émergentes

Agustín Villar

Les capitaux d'investissement privés affluent dans les économies émergentes (Écém) à un rythme croissant. Selon l'Institute of International Finance, entre 2009 et 2012, les entrées de capitaux privés non bancaires sont passées de \$155 milliards à \$365 milliards et se sont maintenues autour des sommets historiques de 2011, tandis que les entrées de capitaux bancaires ont légèrement diminué, revenant de \$154 milliards à \$147 milliards.[®] Plus particulièrement, la forte demande des investisseurs étrangers a entraîné un surcroît d'activité sur les marchés des obligations d'entreprise des Écém en 2012 et début 2013. Le présent encadré fait état de certains changements observés dans le contexte d'une intensification de l'activité sur les marchés des titres de dette internationaux émis par les sociétés financières et non financières des Écém, et se propose d'examiner quelques aspects d'ordre structurel.

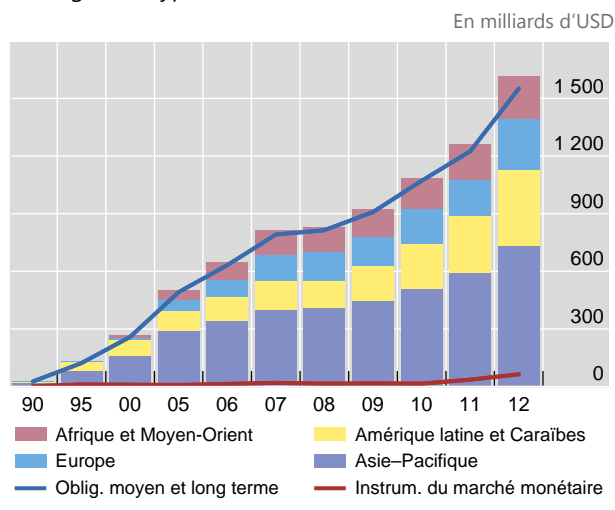
Selon des enquêtes réalisées auprès des investisseurs, les actifs référencés sur l'indice des obligations d'entreprise du monde émergent ont augmenté de 60,5 % en 2012, soit plus que toute autre catégorie d'actif suivie par lesdites enquêtes. Par comparaison, les actifs gérés en regard des indices de référence larges des marchés émergents – obligations internationales d'État et d'entreprise et obligations souveraines en monnaie locale – n'ont progressé que d'un peu moins de 30 %, pour atteindre \$560 milliards en 2012.[®] La demande d'obligations d'entreprise des Écém a surtout été le fait d'investisseurs individuels fortunés. Si la demande institutionnelle d'obligations d'entreprise internationales est restée relativement faible, à moins de 10 % du marché, contre environ 50 % du marché des titres internationaux de dette souveraine, elle pourrait bien continuer à gagner du terrain. Le développement de l'activité des gestionnaires de fonds du marché monétaire aboutira vraisemblablement à un approfondissement de ce marché.

Titres de dette d'entreprise dans les Écém¹

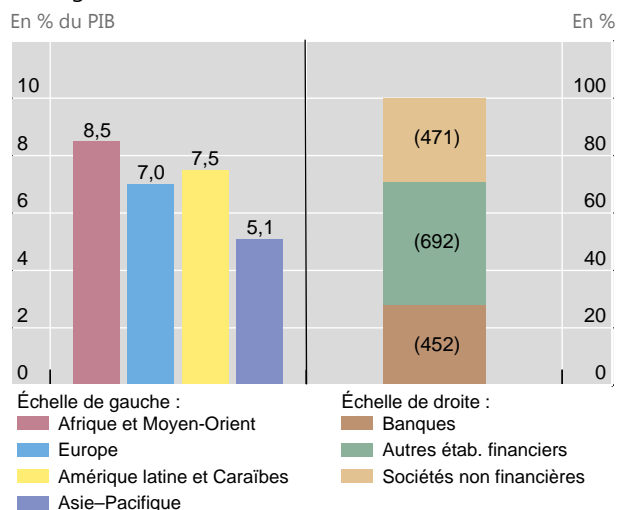
Encours

Graphique A

Par région et type d'instrument



Par région et secteur de l'émetteur, fin 2012



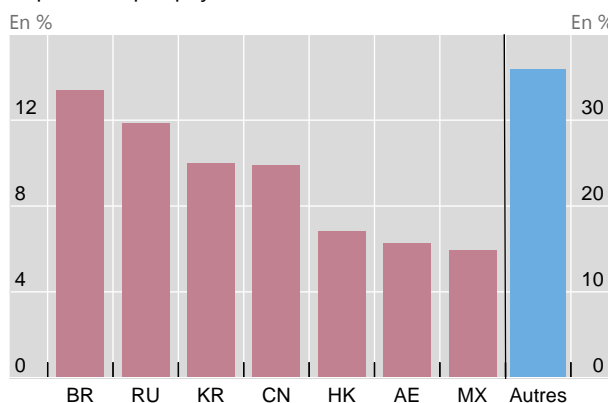
¹ Les émetteurs sont des sociétés financières et non financières détenues par des résidents des Écém citées, lesquelles sont regroupées par région : Afrique-Moyen-Orient (Afrique du Sud, Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Israël, Koweït, Nigeria, Oman et Qatar) ; Europe (Croatie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Russie, Turquie et Ukraine) ; Amérique latine-Caraïbes (Argentine, Barbade, Brésil, Chili, Colombie, El Salvador, Jamaïque, Mexique, Pérou, République dominicaine et Venezuela) ; Asie-Pacifique (Chine, Corée du Sud, Hong-Kong RAS, Inde, Indonésie, Kazakhstan, Macao RAS, Malaisie, Mongolie, Philippines, Singapour, Taïpei chinois et Thaïlande).

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

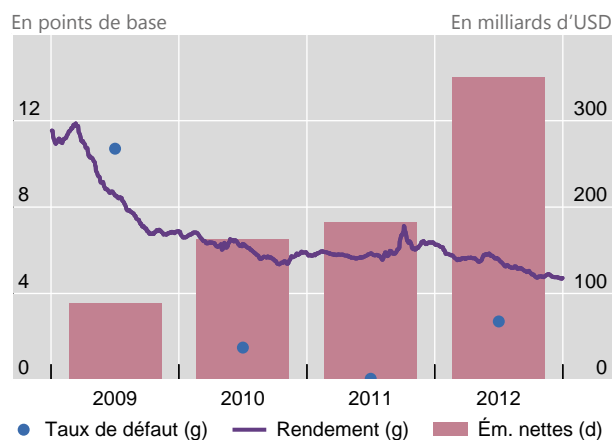
Titres de dette d'entreprise dans les ÉcÉm

Graphique B

Répartition par pays, fin 2012¹



Taux de défaut, rendements et émissions nettes²



AE = Émirats arabes unis ; BR = Brésil ; CN = Chine ; HK = Hong Kong RAS ; KR = Corée ; MX = Mexique ; RU = Russie ; Autres = autres ÉcÉm.

¹ Encours. ² Taux de défaut tirés de JPMorgan, *Emerging Markets Corporate Outlook & Strategy* (décembre 2012). Rendement à l'échéance sur la base de l'indice large CEMBI.

Sources : Dealogic ; Euroclear ; JPMorgan Chase ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; calculs BRI.

Les statistiques sur les titres de dette internationaux[®] compilées par la BRI montrent que, fin 2012, l'encours de titres émis par les sociétés financières et non financières ayant leur siège dans les ÉcÉm totalisait plus de \$1 600 milliards (graphique A, cadre de gauche). Les obligations étrangères et internationales à moyen et long terme représentent environ 95 % de l'encours total, le reste étant constitué d'instruments du marché monétaire.

Les titres émis par les banques et autres établissements financiers constituent l'essentiel de l'encours des titres de dette d'entreprise (graphique A, cadre de droite). Fin 2012, le secteur financier avait plus de \$1 100 milliards de titres de dette en circulation, soit les deux tiers du total, une proportion inférieure à la part de ce secteur dans les économies avancées (84 %) où le volume global de titres est dix fois plus élevé.

Les entités d'Asie sont les plus gros émetteurs sur le marché international des titres de dette d'entreprise des ÉcÉm, suivies par les signatures d'Amérique latine. L'encours de titres émis par les signatures d'Europe émergente et d'Afrique-Moyen-Orient est moins élevé, mais il a vivement progressé ces dernières années. Cependant, la part relative des différentes régions est sensiblement différente si les émissions de titres sont ramenées au produit régional. De ce point de vue, c'est la région Afrique-Moyen-Orient qui occupe la première place, et l'Asie la dernière (graphique A, cadre de droite).

L'analyse régionale montre que ce marché est concentré sur quelques économies seulement. Au niveau des pays, ce sont les signatures du Brésil, de la Chine, de la Corée, des Émirats arabes unis, de Hong-Kong RAS, du Mexique et de la Russie qui ont le plus de titres en circulation. Une trentaine d'autres ÉcÉm se partagent le reste (graphique B, cadre de gauche).

La part des titres de dette d'entreprise qui est accessible aux investisseurs internationaux est assez réduite, pour des raisons tenant au volume, à la liquidité et aux caractéristiques de risque. L'indice de référence le plus large pour les marchés des obligations d'entreprise des ÉcÉm (CEMBI) couvre environ \$620 milliards de titres sous forme d'obligations, dont 36 % émis par les établissements financiers, soit une proportion bien inférieure à leur part dans le stock total. Cet indice permet aux investisseurs mondiaux d'acquérir des positions dans certains secteurs des ÉcÉm : pétrole et gaz (13,5 %), téléphonie, médias et technologie (11,1 %) et produits de base (10,5 %). Il y a moins de titres disponibles dans l'immobilier (5 %) et les biens de consommation (6 %), deux secteurs qui sont généralement liés à une demande intérieure en rapide croissance dans le monde émergent.

La qualité de crédit des obligations d'entreprise des Écém, telle que perçue par les marchés, est toujours fortement tributaire de celle de l'État. Dans les limites de ce « plafond » de la note souveraine, la volatilité macroéconomique accrue dans les Écém se manifeste par des variations de la perception du risque et de la volatilité. L'atténuation du risque de crédit perçu sur la dette s'est traduite par une baisse des rendements et une réduction des écarts de rendement (graphique B, cadre de droite). Les taux de défaut sont restés bas (environ 2,7 %, selon une estimation) après la crise financière, mais leurs fluctuations historiques ont été significatives. En périodes de tensions macroéconomiques et financières, ils ont enregistré une hausse notable : ainsi, en 2002, ils ont fait un bond à 15,4 % et, en 2009, ils ont dépassé 10,7 %. Dans les conditions macroéconomiques moins difficiles de ces dernières années, ils fluctuaient entre 0 % et 2,7 %.

^① « Capital flows to emerging market economies », *IIF Research Note*, 22 janvier 2013. ^② Kim, Gloria : « 2012 Index Review », *JPMorgan Fixed Index Product Guide*, janvier 2013. ^③ Pour plus de détails sur l'éventail des titres couverts par ces statistiques, voir Gruić, Branimir et Wooldridge, Philip : « Améliorations apportées aux statistiques BRI sur les titres de dette », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2012.