

## Principales tendances ressortant des statistiques internationales BRI<sup>1</sup>

*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 présent chapitre s'appuie sur les dernières données disponibles pour le marché bancaire international et les marchés de dérivés de gré à gré, à savoir celles de la fin 2013.*

Entre fin septembre et fin décembre 2013, l'activité bancaire internationale des banques déclarantes BRI a diminué pour le septième trimestre consécutif, mais à un rythme plus lent que durant les deux trimestres précédents. Les créances sur les agences bancaires et sur les entités non bancaires ont baissé. Les créances libellées en euros ont chuté, alors que celles en dollar et en yen augmentaient. Favorisées par la vive expansion des prêts en Chine, les créances transfrontières sur l'Asie émergente ont poursuivi leur progression ininterrompue.

Les marchés des dérivés de gré à gré ont poursuivi leur essor au second semestre 2013. L'encours notionnel s'est accru sous l'effet des dérivés sur taux d'intérêt, et notamment des contrats à moyen et long terme. Sur les marchés des CDS, le recours aux contreparties centrales et la compensation ont gagné du terrain.

## Le marché bancaire international au quatrième trimestre 2013<sup>2</sup>

Entre fin septembre et fin décembre 2013, l'activité bancaire internationale a diminué pour le septième trimestre consécutif. Cette contraction, de \$122 milliards

<sup>1</sup> Le texte du présent chapitre a été établi, pour la partie sur le marché bancaire, par Stefan Avdjiev (stefan.avdjiev@bis.org) et, pour celle sur les dérivés, par Philip Wooldridge (philip.wooldridge@bis.org). Le travail statistique a été assuré par Pablo García-Lunam et Sebastian Goerlich, ainsi que par Jeff Slee (marché bancaire) et Denis Pêtre (dérivés).

<sup>2</sup> Les statistiques bancaires internationales à fin décembre 2013, et plus particulièrement les statistiques consolidées sur la base du risque ultime, ont fait l'objet de changements méthodologiques résultant de la mise en œuvre d'améliorations recommandées par le Comité sur le système financier mondial. Les ruptures importantes dans les dernières données sont expliquées dans « BIS international banking statistics at end-December 2013 », *Statistical release*, avril 2014, [www.bis.org/statistics/rppb1404.htm](http://www.bis.org/statistics/rppb1404.htm).

(-0,4 %), porte le recul observé depuis fin mars 2012 à \$ 2 400 milliards (-7,8 %). Elle était toutefois nettement plus modeste que celle enregistrée durant les deux trimestres précédents (-\$520 milliards en moyenne, -1,7 %).

Les créances transfrontières sur les agences bancaires et sur les emprunteurs non bancaires ont baissé. Les créances interbancaires – qui, dans les statistiques territoriales<sup>3</sup>, rendent compte des positions des banques envers leurs implantations à l'étranger ainsi que d'autres banques – ont diminué de \$38 milliards (-0,2 %). Les prêts transfrontières au secteur non bancaire (établissements financiers non bancaires, administrations publiques et entreprises, essentiellement) ont baissé également (-\$85 milliards, -0,7 %) au dernier trimestre de 2013.

## Créances transfrontières libellées en euro

La baisse globale des créances transfrontières au quatrième trimestre 2013 tient essentiellement à une contraction de \$355 milliards (-3,6 %) des créances libellées en euro (graphique 1, cadre de gauche). En revanche, les créances en dollar et en yen se sont accrues de respectivement \$64 milliards (0,5%) et \$61 milliards (5,2%).

La chute des créances transfrontières en euro s'inscrit dans une tendance plus générale observée depuis plusieurs années. L'encours des prêts bancaires transfrontières en euro – y compris au sein de la zone euro – s'est contracté de €1 900 milliards (-21 %) depuis fin mars 2008. Cette contraction représentait près des deux tiers de la réduction globale de l'encours des créances transfrontières (mesuré en dollars) durant la même période<sup>4</sup>.

Le recul des créances transfrontières libellées en euro observé entre fin mars 2008 et fin décembre 2013 était largement réparti sur les différents pays et secteurs emprunteurs (graphique 1, cadre du milieu). Ainsi, les créances des banques sur leurs établissements au sein de la zone euro ont diminué de €1 200 milliards (-32 %), et les créances sur les emprunteurs non bancaires de la zone euro ont baissé de €220 milliards (-10 %)<sup>5</sup>. Les prêts transfrontières en euro aux emprunteurs situés hors zone euro ont, eux aussi, fortement diminué : de €352 milliards (-17 %) vis-à-vis des établissements bancaires et de €111 milliards (-12 %) vis-à-vis du secteur non bancaire. En 2013, les prêts en euro aux banques de la zone euro ont continué de baisser, alors que le crédit au secteur non bancaire hors zone euro est resté quasi inchangé.

Grâce aux statistiques bancaires territoriales par pays d'origine (nationalité), il est possible de repérer quels systèmes bancaires étaient responsables de la

<sup>3</sup> Les statistiques bancaires territoriales sont organisées en fonction du lieu d'implantation des établissements et rendent compte de l'activité de l'ensemble des implantations bancaires d'envergure internationale dans le pays déclarant, indépendamment du pays d'origine (nationalité) de la société mère. Les banques enregistrent leurs positions sur une base non consolidée, et notamment vis-à-vis de leurs propres établissements implantés dans d'autres pays.

<sup>4</sup> En raison des effets de change, une simple comparaison des variations d'encours sur cette période exagère la contribution de l'euro à la réduction globale des créances transfrontières. La dépréciation de 13 % de l'euro par rapport au dollar, entre fin mars 2008 et fin décembre 2013, a entraîné une baisse de la valeur déclarée en dollar de l'encours des créances libellées en euro. Cela dit, même après correction des effets de change, l'euro a représenté l'essentiel de la contraction des prêts.

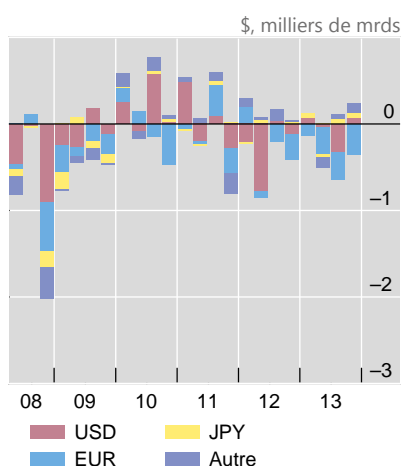
<sup>5</sup> Pour une analyse du récent recul de l'activité interbancaire internationale dans la zone euro, voir P. García-Luna et A. van Rixtel, « Repli de l'activité interbancaire internationale », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2014, pp. 6–7, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1403b\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1403b_fr.pdf).

## Tendances des créances bancaires transfrontières libellées en euro

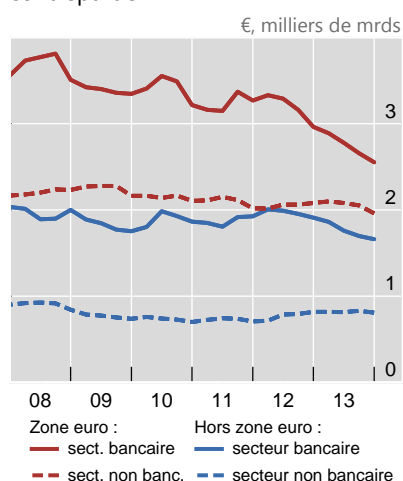
Créances transfrontières des banques déclarantes BRI, y compris créances intra-zone euro<sup>1</sup>

Graphique 1

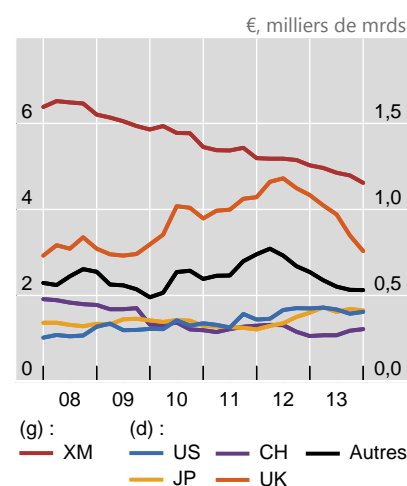
Variations corrigées des fluctuations de change et des ruptures de série, par monnaie



Encours de créances libellées en euro, sur la base du pays de résidence et du secteur de la contrepartie<sup>2</sup>



Encours de créances libellées en euro, sur la base de la nationalité de la banque déclarante<sup>2</sup>



XM = banques de la zone euro ; US = banques des États-Unis ; JP = banques du Japon ; CH = banques de la Suisse ; UK = banques du Royaume-Uni.

<sup>1</sup> Y compris créances des banques sur leurs propres établissements. <sup>2</sup> Montants convertis en euro au cours de change de fin de période.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales par pays de résidence (tableaux 5A, 6A, 6B) et nationalité (tableau A2).

contraction des créances transfrontières libellées en euro. La baisse de €1 900 milliards (-29 %) déclarée par les agences des banques de la zone euro constitue l'essentiel du recul général intervenu entre fin mars 2008 et fin décembre 2013 (graphique 1, cadre de droite). Les prêts transfrontières libellés en euro des établissements bancaires suisses ont, eux aussi, sensiblement diminué (-€169 milliards, -36 %). En revanche, les banques des États-Unis et du Japon ont fait état d'une hausse dans la même catégorie, de respectivement €134 milliards (50 %) et €71 milliards (21 %). Les créances transfrontières libellées en euro des banques britanniques, qui s'étaient rapidement accrues entre fin mars 2008 et fin juin 2012 (€389 milliards, 49 %), ont enregistré une chute brutale entre la mi-2012 et la fin 2013 (-€423 milliards, -36 %).

### Créances sur les économies émergentes

Les prêts transfrontières aux économies de marché émergentes ont progressé de \$91 milliards (2,5 %) entre fin septembre et fin décembre 2013. Ce montant agrégé masque toutefois une divergence substantielle entre les différentes régions. Stimulées par une forte expansion des prêts à la Chine, les créances transfrontières sur l'Asie émergente ont continué leur expansion régulière au quatrième trimestre 2013 (\$115 milliards, 6,4 %). Les créances transfrontières sur l'Amérique latine se sont également accrues, mais à un rythme beaucoup plus lent (\$6,4 milliards, 1,0%). En revanche, les créances sur l'Europe émergente ainsi que sur l'Afrique et le Moyen-Orient ont diminué (respectivement -\$9,7 milliards, -1,3 %, et -\$20 milliards, -4,2 %).

Comme aux trimestres précédents, la hausse des prêts bancaires transfrontières à l'Asie émergente tenait essentiellement à la forte hausse des créances sur la Chine (\$81 milliards, 9,0 %). Selon les statistiques bancaires consolidées<sup>6</sup>, la récente expansion vigoureuse des prêts bancaires internationaux à la Chine était essentiellement attribuable aux prêts à court terme. La part des créances internationales sur la Chine qui ont une durée résiduelle inférieure à un an est passée de 56 % fin 2007 à 76 % fin 2010 pour atteindre 79 % fin 2013.

Les créances transfrontières sur le reste de l'Asie émergente ont augmenté de \$34 milliards (3,9 %) entre fin septembre et fin décembre 2013. Les créances sur l'Indonésie se sont accrues de \$4,1 milliards (5,2 %). En revanche, les prêts transfrontières à la Corée ont diminué de \$3,0 milliards (-1,6 %). Les créances transfrontières sur l'Inde sont restées quasi inchangées, après deux trimestres de repli.

Les prêts transfrontières à la région Amérique latine–Caraïbes ont augmenté eux aussi. Toutefois, la hausse ne compense qu'une partie des importantes baisses observées aux deuxième et troisième trimestres 2013<sup>7</sup>. Les créances transfrontières sur le Mexique ont progressé (\$8,9 milliards, 7,8 %) au quatrième trimestre 2013 alors que celles sur le Brésil ont diminué (-\$4,0 milliards, -1,3 %). Les statistiques bancaires consolidées révèlent que l'expansion globale des prêts transfrontières à l'Amérique latine– Caraïbes est intervenue malgré une baisse de l'activité des banques des États-Unis, dont la part des créances étrangères sur la région est revenue de 21 à 20 % entre fin septembre et fin décembre 2013. En revanche, durant la même période, la part des créances étrangères des banques espagnoles, qui sont majoritairement inscrites dans les comptes de leurs filiales situées dans les pays emprunteurs, et donc généralement financées localement, est passée de 39 à 41 %.

Les créances transfrontières sur l'Europe émergente ont poursuivi leur repli au quatrième trimestre 2013. L'activité de la région a été marquée par une importante contraction des prêts à la Russie (-\$11 milliards, -6,0 %). Dans le reste de l'Europe, la situation a été disparate. Ainsi, les créances sur la Turquie et la Pologne ont augmenté de respectivement \$3,0 milliards (1,6 %) et \$0,9 milliard (0,7 %), alors que les prêts à la Hongrie ont chuté de \$2,4 milliards (-5,4 %).

Il ressort des statistiques bancaires consolidées que, fin décembre 2013, à la veille des récentes tensions en Ukraine, les créances étrangères des banques déclarantes BRI sur la Russie (créances transfrontières et créances comptabilisées par les filiales locales) se sont inscrites à \$241 milliards sur la base de l'emprunteur direct et \$218 milliards sur la base du risque ultime<sup>8</sup>. Ce sont les banques françaises

<sup>6</sup> Les statistiques bancaires consolidées sont organisées en fonction de la nationalité des banques déclarantes et consolidées sur une base mondiale, c'est-à-dire qu'elles excluent les positions entre sociétés affiliées du même groupe bancaire. Les banques consolident leurs positions intragroupes et déclarent uniquement leurs créances sur les emprunteurs extérieurs au groupe.

<sup>7</sup> Pour une analyse de l'effet de la réduction progressive des achats d'actifs par la Fed sur les flux bancaires transfrontières à l'Amérique latine–Caraïbes, voir P. García-Luna et A. van Rixtel, « L'éventualité d'une diminution des achats d'actifs par la Fed : effets sur les marchés émergents », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2013, p. 10, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1312b\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312b_fr.pdf).

<sup>8</sup> Les statistiques bancaires consolidées sont compilées sur la base du risque ultime et sur la base de l'emprunteur immédiat. Les statistiques consolidées sur la base du risque ultime sont corrigées des facteurs d'atténuation du risque, comme les garanties et les sûretés, qui transfèrent le risque entre pays et secteurs, ce qui n'est pas le cas des statistiques sur la base de l'emprunteur direct. Pour une explication de ces différences, voir S. Avdjiev, « Statistiques bancaires BRI : leur éclairage (et ses

(\$49 milliards sur la base du risque ultime), américaines (\$32 milliards) et italiennes (\$29 milliards) qui détenaient les plus grands encours de créances étrangères sur la Russie (graphique 2, cadre de gauche). Les créances étrangères des banques américaines sur le pays étaient principalement constituées de créances transfrontières. En revanche, celles des banques françaises et italiennes sur les résidents russes étaient pour l'essentiel constituées de créances locales comptabilisées par leurs filiales russes. De telles créances sont dans une grande mesure financées au niveau local.

Outre les créances étrangères dont il est question ci-dessus, les banques déclarantes BRI avaient d'autres expositions potentielles – à savoir des contrats dérivés, des garanties octroyées et des engagements de crédit – envers les résidents de la Russie pour un total de \$151 milliards. Ces expositions se présentaient en majeure partie (\$125 milliards) sous la forme de garanties octroyées, qui recouvrent essentiellement les engagements conditionnels des vendeurs de CDS (à leur valeur notionnelle)<sup>9</sup>. Il importe de noter que de tels engagements conditionnels relatifs aux CDS sont généralement déclarés sur une base brute, sans prendre en compte les accords de compensation ou les sûretés. Ils constituent donc le plafond des expositions bancaires relatives aux CDS envers un pays donné.

Exprimées en dollar, les expositions étrangères des banques d'envergure internationale envers l'Ukraine étaient bien inférieures à celles envers la Russie. Fin décembre 2013, les créances étrangères se chiffraient en effet à \$27 milliards sur la base de l'emprunteur direct et à \$24 milliards sur la base du risque ultime. Les

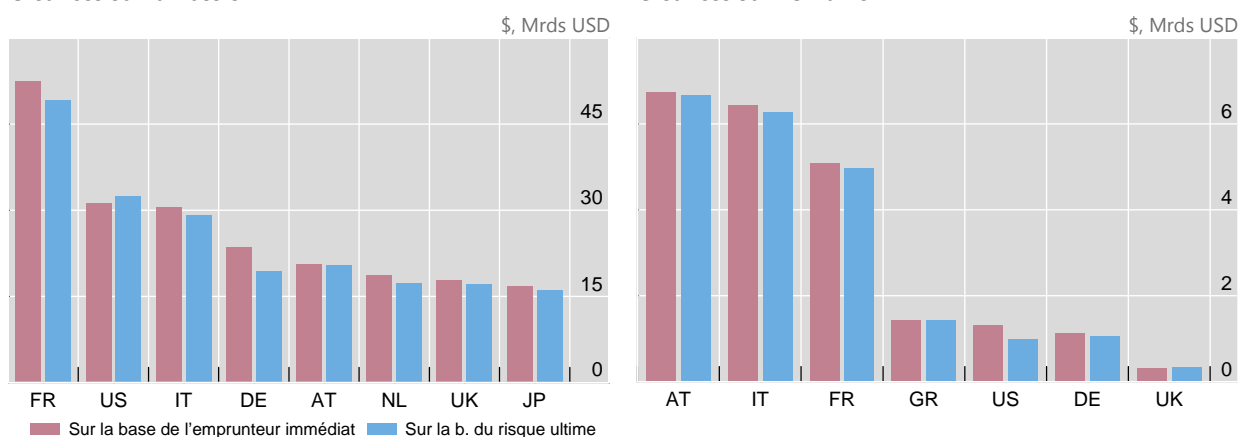
## Créances étrangères consolidées sur la Russie et l'Ukraine, par pays d'origine de la banque déclarante

Fin décembre 2013

Graphique 2

Créances sur la Russie

Créances sur l'Ukraine



AT = banques autrichiennes ; DE = banques allemandes ; FR = banques françaises ; GR = banques grecques ; IT = banques italiennes ; JP = banques japonaises ; NL = banques néerlandaises ; UK = banques britanniques ; US = banques américaines.

Source : Statistiques bancaires consolidées BRI (sur la base de l'emprunteur direct et du risque ultime ; tableaux 9B et 9D).

limites) sur l'exposition des banques envers les divers pays et secteurs », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2011, pp. 13-14, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1103b\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1103b_fr.pdf).

<sup>9</sup> Pour des explications complémentaires, voir S. Avdjiev, « "Garanties octroyées" et CDS vendus : différences de mesure », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2011, p. 15, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1109b\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1109b_fr.pdf).

banques européennes représentaient plus de 90 % de l'ensemble des créances étrangères sur le pays (graphique 2, cadre de droite). La majeure partie (\$15 milliards) des créances étrangères (sur la base du risque ultime) sur l'Ukraine était constituée des créances locales des filiales ukrainiennes de banques étrangères. Les autres expositions potentielles des banques déclarantes de la BRI envers l'Ukraine totalisaient, quant à elles, \$19 milliards.

## Marchés des dérivés de gré à gré au second semestre 2013

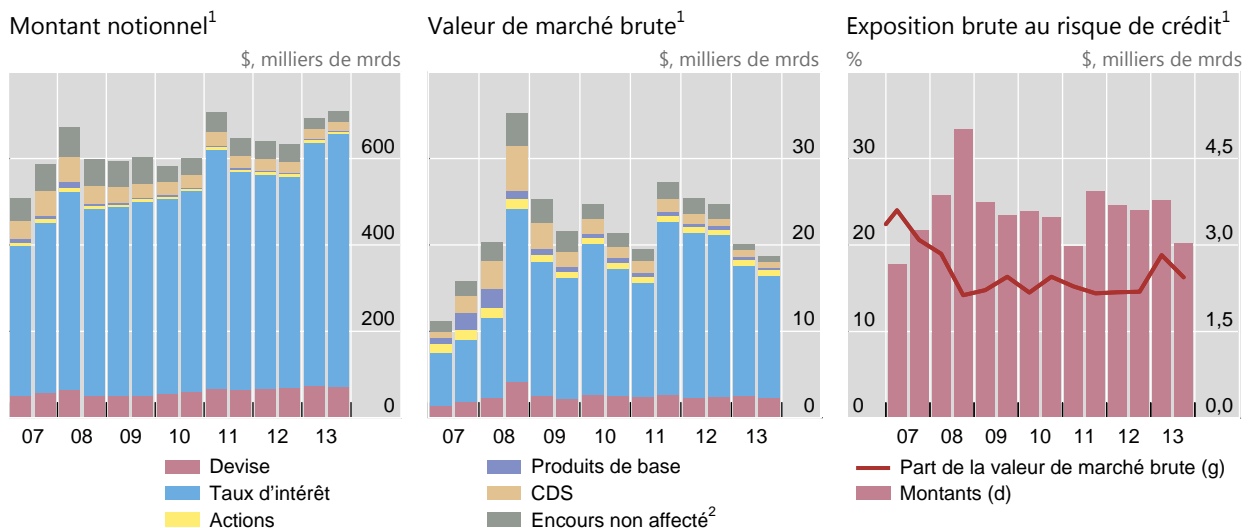
Les dérivés de gré à gré ont poursuivi leur essor au second semestre 2013. Fin décembre 2013, leur encours notionnel, qui sert à déterminer les paiements contractuels et qui constitue un indicateur d'activité sur les marchés des dérivés de gré à gré, s'élevait à \$710 000 milliards, contre \$693 000 milliards fin juin 2013 et \$633 000 milliards fin 2012 (graphique 3, cadre de gauche). Corrigés des effets de change, les montants notionnels à fin 2013 étaient supérieurs d'environ 1 % à leur niveau de fin juin 2013 et de 13 % à leur niveau de fin 2012<sup>10</sup>.

Malgré la hausse des montants notionnels, la valeur de marché des contrats dérivés en cours a diminué, sur la base des prix du marché à fin décembre 2013. La valeur de marché brute de l'ensemble des contrats – soit le coût de remplacement de tous les contrats en cours au prix de marché en vigueur à la date de la

### Marché mondial des dérivés de gré à gré

Positions de place, par type de données et catégorie de risque

Graphique 3



<sup>1</sup> Pour des définitions, voir « OTC derivatives statistics at end-December 2013 », *Statistical release*, mai 2014, [www.bis.org/publ/otc\\_hy1405.html](http://www.bis.org/publ/otc_hy1405.html). <sup>2</sup> Encours des positions sur dérivés de gré à gré des opérateurs qui ne participent pas à l'enquête semestrielle de la BRI. Estimé par la BRI à partir de l'Enquête triennale sur les marchés des changes et dérivés.

Source : BRI, statistiques sur les dérivés de gré à gré.

<sup>10</sup> L'appréciation de l'euro et de la livre sterling par rapport au dollar entre fin juin 2013 et fin décembre 2013 a donné lieu à une hausse de la valeur en dollar des contrats en cours libellés en euro et en livre sterling. Inversement, la dépréciation du yen par rapport au dollar a entraîné une baisse de la valeur en dollar des contrats libellés en yen.

déclaration – se chiffrait ainsi à \$19 000 milliards, contre \$20 000 milliards fin juin 2013 et \$25 000 milliards fin 2012 (graphique 3, cadre du milieu).

La valeur de marché brute représente la perte maximale que subiraient les intervenants si toutes les contreparties étaient incapables de s'acquitter de leurs obligations contractuelles de paiement et si les contrats pouvaient être remplacés au prix courant du marché<sup>11</sup>. Les intervenants peuvent réduire leur exposition au risque de contrepartie grâce aux accords de compensation et aux sûretés. L'exposition brute au risque de crédit corrige la valeur de marché brute en tenant compte des accords de compensation bilatérale juridiquement contraignants mais non des sûretés. Fin décembre 2013, elle se montait à \$3 000 milliards, contre \$3 800 milliards fin juin 2013 (graphique 3, cadre de droite), ce qui représentait 16,3 % des valeurs de marché brutes fin décembre 2013, soit un peu plus que la moyenne enregistrée pour 2009–12 (15,1 %).

### Contrats dérivés sur taux

Le segment des taux d'intérêt représente la majeure partie de l'activité sur dérivés de gré à gré. Pour ce qui est des dérivés sur taux dans une seule monnaie, le montant notionnel des contrats en cours s'élevait, fin décembre 2013, à \$584 000 milliards, soit 82 % du marché mondial des dérivés de gré à gré. À \$461 000 milliards, les swaps représentaient de loin la plus grande part de l'encours des dérivés sur taux.

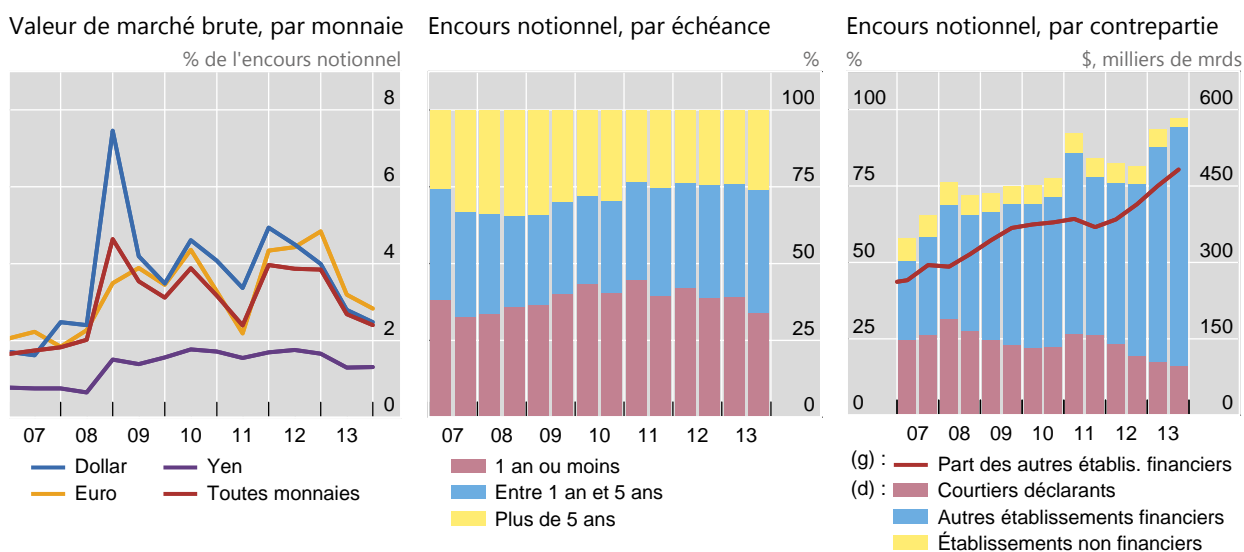
La tendance observée récemment sur le marché mondial – hausse des montants notionnels mais baisse des valeurs de marché – tenait principalement au segment des taux d'intérêt. Alors même que les montants notionnels progressaient, la valeur de marché brute des dérivés sur taux est tombée à \$14 000 milliards fin 2013, contre \$15 000 milliards fin juin 2013, après son dernier sommet à \$20 000 milliards fin 2011. De telles baisses ont été déclarées pour les dérivés de taux libellés dans la plupart des grandes monnaies (graphique 4, cadre de gauche). Les rendements obligataires à long terme et les taux des swaps dans ces monnaies se sont accrus mi-2013 après l'annonce, en mai, que la Réserve fédérale des États-Unis envisageait un retrait progressif de l'assouplissement quantitatif<sup>12</sup>. Le recul de la valeur de marché brute des dérivés sur taux durant cette période semble concorder avec le fait que la vague de liquidation sur le marché obligataire a réduit l'écart entre les taux du marché à la date de déclaration et les taux en vigueur à la signature du contrat<sup>13</sup>.

La hausse du montant notionnel des dérivés sur taux était concentrée dans les segments à moyen et long terme. Le montant notionnel des contrats d'une durée résiduelle d'un à cinq ans a atteint \$234 000 milliards fin 2013, contre \$180 000 milliards un an plus tôt, soit 40 % de l'ensemble des contrats en cours,

<sup>11</sup> La valeur de marché brute est la somme, en valeur absolue, du montant brut des valeurs de marché positives et négatives. La valeur de marché brute positive correspond au gain pour les courtiers – et la valeur de marché brute négative, la perte – si les courtiers venaient à vendre leurs contrats en cours au prix du marché en vigueur à la date de déclaration.

<sup>12</sup> Voir « Les marchés précipitent le resserrement des conditions financières », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2013, pp. 1–11, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1309a\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1309a_fr.pdf).

<sup>13</sup> À la conclusion d'un swap de taux d'intérêt, la valeur de marché est nulle, autrement dit la valeur attendue des flux de trésorerie sur taux fixe au cours de la vie du swap est égale à la valeur attendue des flux de trésorerie sur taux variable.



Source : BRI, statistiques sur les dérivés de gré à gré.

contre 37 % (graphique 4, cadre du milieu). Le montant notionnel des contrats d'une durée résiduelle supérieure à 5 ans est monté à \$152 000 milliards, contre \$119 000 milliards sur la même période, soit à 26 % de l'ensemble des contrats, contre 24 %. Le surcroît d'activité dans les compartiments à moyen et long terme peut s'expliquer par une modification des anticipations quant à la persistance, à moyen terme, de taux directeurs bas et des achats massifs d'actifs par les banques centrales<sup>14</sup>.

La répartition des dérivés sur taux par contrepartie montre la poursuite d'une évolution en faveur des établissements financiers autres que les courtiers, dont les contreparties centrales<sup>15</sup>. Le montant notionnel des contrats de taux d'intérêt conclus entre courtiers en dérivés diminue régulièrement depuis 2011. Fin 2013, il s'établissait à \$96 000 milliards, après un sommet de \$159 000 milliards fin juin 2011 (graphique 4, cadre de droite). Les contrats entre courtiers et autres établissements financiers se montaient à \$470 000 milliards fin 2013 (80 % de l'ensemble des contrats), contre \$355 000 milliards (64 %) fin juin 2011. L'augmentation de la part des dérivés soumis à compensation centrale accentue la hausse des montants notionnels imputables aux autres établissements financiers, du fait que la compensation centrale a pour effet de doubler le nombre de contrats enregistrés<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> Voir « Le bas niveau des taux stimule les marchés de la dette tandis que les banques perdent du terrain », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2013, pp. 1–12, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1312a\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312a_fr.pdf).

<sup>15</sup> Les dernières données montrent une chute du montant notionnel déclaré pour les contrats sur taux avec la clientèle non financière. Cette baisse s'explique par le fait qu'un courtier a reclassé les contrats soumis à compensation centrale, qu'il avait déclarés par erreur en regard de la clientèle non financière mais dont, à compter de décembre 2013, il a fait état en regard des autres établissements financiers.

<sup>16</sup> Voir N. Vause, « Encadré 3 – La compensation centrale et son influence sur les statistiques relatives aux dérivés de gré à gré », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2011, p. 17, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1106b\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1106b_fr.pdf).



## Dérivés de change

Les dérivés de change constituent le deuxième grand segment du marché mondial des dérivés de gré à gré. Fin décembre 2013, le montant notionnel des contrats sur devises en cours totalisait \$71 000 milliards, ce qui représentait 10 % de l'activité sur dérivés de gré à gré.

Selon les dernières données, la composition de ce segment par instrument n'a guère changé. L'encours notionnel était constitué, pour près de la moitié, de contrats de change à terme et de swaps cambistes. Toutefois, les swaps cambistes – qui ont généralement une durée plus longue que les autres dérivés sur devises et qui sont dès lors plus sensibles aux variations des prix du marché – représentaient la plus grande part de la valeur de marché brute.

Contrairement au marché des dérivés sur taux d'intérêt, sur le marché des dérivés de change, les opérations entre courtiers ont continué d'être à l'origine d'une part de l'activité presque aussi grande que les contrats traités par d'autres établissements financiers. Fin décembre 2013, l'encours notionnel des contrats sur devises entre courtiers déclarants totalisait \$31 000 milliards, et les contrats traités par des contreparties financières autres que les courtiers étaient environ du même montant. La part des opérations entre courtiers est en moyenne de 43 % depuis 2011, contre moins de 40 % avant. L'activité entre courtiers est particulièrement importante sur les marchés du yen et du dollar où, fin décembre 2013, elle représentait respectivement 52 % et 47 % des montants notionnels. Pour ce qui est des instruments, l'activité entre courtiers représente une plus grande partie des contrats plus complexes, comme les swaps de devises (54 % des montants notionnels) et les options (49 %).

Si l'importance de l'activité entre courtiers diffère dans les deux enquêtes BRI sur les dérivés – les statistiques semestrielles des positions en cours, sur lesquelles se fonde la présente publication, et l'enquête triennale sur le volume d'activité –, cela tient essentiellement à des différences dans la structure de ces deux enquêtes. L'enquête triennale 2013 semble indiquer que les établissements financiers hors courtiers (banques de second rang, investisseurs institutionnels et fonds spéculatifs, par exemple) sont les principaux facteurs qui expliquent la hausse du volume des transactions sur les marchés des changes<sup>17</sup>. Cette évolution semble tenir au négoce d'instruments plus simples à plus court terme, comme les opérations au comptant et à terme. Les statistiques sur les dérivés de gré à gré en cours montrent que les grands courtiers continuent de dominer l'activité dans les instruments plus complexes à long terme, comme les swaps cambistes. De fait, sur le marché des dérivés de change, l'activité entre courtiers représentait 58 % du montant notionnel des contrats d'une durée résiduelle de plus de 5 ans, comparé à seulement 40 % des contrats ayant une échéance égale ou inférieure à 1 an. En outre, alors que les positions en cours (dans les statistiques sur les dérivés de gré à gré) sont déclarées par les courtiers sur une base consolidée à l'échelle mondiale, les données de volume (dans l'enquête triennale) sont déclarées par des bureaux de vente et incluent les transactions entre sociétés affiliées d'un même établissement déclarant.

<sup>17</sup> Voir D. Rime et A. Schrimpf, « Anatomie du marché mondial des changes à la lumière de l'enquête triennale 2013 », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2013, pp 1–21, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1312e\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e_fr.pdf).

## Contrats dérivés sur défaut

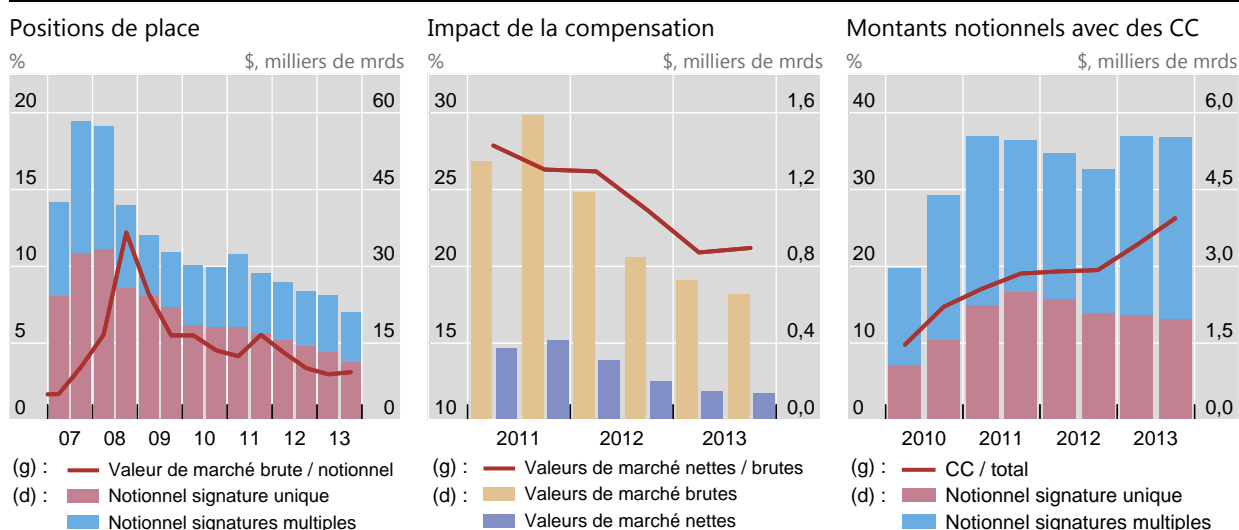
En 2007, les dérivés de crédit étaient sur le point de dépasser les dérivés de change pour devenir le deuxième segment du marché mondial des dérivés de gré à gré, mais les montants notionnels ont régulièrement diminué depuis. Fin 2013, les montants notionnels de CDS s'établissaient à \$21 000 milliards, contre \$29 000 milliards fin 2011 et après un sommet de \$58 000 milliards fin 2007 (graphique 5, cadre de gauche). La valeur de marché brute des CDS était de \$700 milliards fin 2013, contre \$1 600 milliards fin 2011 (graphique 5, cadre du milieu). La valeur de marché nette est revenue de \$417 milliards à \$139 milliards sur la même période. Cette mesure nette tient compte des accords de compensation bilatéraux couvrant les contrats CDS mais, contrairement à l'exposition brute au risque de crédit, n'est pas corrigée de la compensation multiproduit.

Le repli de l'activité globale sur CDS a surtout tenu à une baisse de l'activité entre courtiers. Fin décembre 2013, le montant notionnel des contrats entre courtiers déclarants est tombé à \$11 000 milliards, contre \$14 000 milliards fin 2012. Le montant notionnel des opérations avec les banques et les maisons de titres a diminué lui aussi, revenant de \$3 000 milliards à moins de \$2 000 milliards sur la même période. La compression de l'activité a continué d'éliminer les contrats redondants, bien que le rythme de cette compression ait ralenti, après les sommets observés en 2008-09<sup>18</sup>.

La compensation centrale a progressé sur le marché des CDS en 2013. Elle constitue un élément clé du programme de réforme des marchés des dérivés de gré à gré qui a été engagé par les autorités de réglementation internationales pour réduire les risques systémiques. La compensation centrale avait sensiblement gagné en importance en 2010-11, lorsque la part des contrats en cours compensés par des

### Contrats dérivés sur défaut

Graphique 5



<sup>18</sup> La compression est un processus de démembrement des opérations qui permet la résiliation anticipée des dérivés économiquement redondants sans modification de la position nette de chaque participant. Pour des statistiques sur la compression multilatérale des contrats CDS, voir TriOptima, [www.trioptima.com/resource-center/statistics/triReduce.html](http://www.trioptima.com/resource-center/statistics/triReduce.html).

contreparties centrales était passée de moins de 10 % à 19 % (graphique 5, cadre de droite), avant de marquer le pas en 2012, avec une part qui stagnait à 19 %. Après quoi, en 2013, les contrats soumis à compensation centrale ont à nouveau augmenté pour représenter 26 % de l'ensemble des contrats CDS à la fin de l'exercice. La part de la compensation centrale est la plus élevée pour les produits sur signatures multiples (37 %) et beaucoup plus faible pour les produits sur signatures simples (17 %). Les contrats sur indices CDS dans le segment des signatures multiples sont généralement plus standardisés et se prêtent donc davantage à la compensation centrale.

En partie sous l'effet du rôle accru des contreparties centrales, le marché des CDS a enregistré une augmentation de la compensation. Celle-ci permet aux intervenants de réduire leur exposition au risque de contrepartie en compensant les contrats ayant une valeur de marché négative avec ceux dont la valeur de marché est positive. Une comparaison des valeurs de marché nettes et brutes montre l'importance des accords de compensation bilatérale juridiquement contraignants. En raison du recours croissant à ces accords, les valeurs de marché nettes en pourcentage des valeurs de marché brutes sont tombées à 21 % fin 2013, contre 24 % fin 2012 et 26 % fin 2011 (graphique 5, cadre du milieu). La compensation est plus courante pour les contrats CDS passés avec des contreparties centrales et avec d'autres intermédiaires, pour lesquels le ratio valeurs de marché nettes/brutes est revenu respectivement à 9 % et 15 % fin 2013. Son utilisation est beaucoup plus rare pour les contrats passés avec des sociétés d'assurance (83 %) et des structures ad hoc (57 %).

S'agissant des entités de référence sous-jacentes, les contrats référencés sur des entreprises non financières ont diminué à un rythme quelque peu plus rapide que ceux référencés sur d'autres secteurs. Fin décembre 2013, l'encours des contrats CDS référencés sur le secteur non financier s'établissait à \$7 000 milliards, soit 34 % de l'ensemble des CDS, contre 37 % fin 2012 et 40 % fin 2011 (première année de déclaration de cette répartition). Fin 2013, les contrats référencés sur des établissements financiers s'établissait à \$6 000 milliards, suivis des produits titrisés et sur secteurs multiples (\$5 000 milliards) et des signatures souveraines (moins de \$3 000 milliards). En termes de notation, les contrats référencés sur les entités de catégorie investissement s'élevaient à \$13 000 milliards et ceux référencés sur des entités moins bien notées ou non notées, à \$8 000 milliards.

## Dérivés sur actions et sur produits de base

Fin décembre 2013, le montant notionnel des dérivés de gré à gré sur actions ou produits de base totalisait \$9 000 milliards, et la valeur de marché brute se montait à \$1 000 milliards. Le segment des contrats sur actions a chuté en flèche en 2008–09 mais fluctue depuis autour de niveaux comparables au montant notionnel déclaré fin décembre 2013 (\$6 600 milliards).

En revanche, le compartiment des produits de base continue de reculer. Si les courtiers ont rapidement développé leur activité entre 2004 et 2008, ils réduisent depuis leurs positions de place. Fin 2013, l'encours notionnel des contrats dérivés de gré à gré sur produits de base est tombé à \$2 200 milliards, contre \$2 900 milliards fin 2009, après un sommet à \$8 500 milliards fin 2007.