

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

*En collaboration avec des banques centrales et d'autres autorités monétaires du monde entier, la BRI compile et diffuse des statistiques sur l'activité financière internationale. Le présent chapitre analyse les dernières données disponibles : deuxième trimestre 2015 pour le marché bancaire international et troisième trimestre 2015 pour les titres de créance internationaux. Il comporte deux encadrés : l'un sur les prêts bancaires étrangers à la Chine et l'autre sur les dérivés de gré à gré au premier semestre 2015.*

### En bref

- L'activité bancaire transfrontière s'est nettement contractée entre fin mars et fin juin 2015, principalement sous l'effet du recul des prêts aux économies avancées. Les créances transfrontières sur les économies de marché émergentes (EME) ont, elles, enregistré une modeste progression sur cette période.
- D'après les statistiques bancaires territoriales (*locational banking statistic – LBS*) de la BRI, les créances transfrontières sur les économies avancées ont chuté de \$916 milliards entre fin mars et fin juin 2015, annulant l'expansion de \$761 milliards enregistrée au premier trimestre.
- Les statistiques bancaires consolidées (*consolidated banking statistics – CBS*) de la BRI indiquent, quant à elles, que la contraction des prêts aux économies avancées enregistrée au deuxième trimestre 2015 n'a été que de \$305 milliards. Si l'ampleur de ce repli est beaucoup plus faible dans les CBS que dans les LBS, c'est essentiellement parce que les positions sur dérivés et les prêts intragroupes sont inclus dans les LBS mais non dans les CBS.
- Les créances transfrontières sur la Chine se sont accrues de \$38 milliards au deuxième trimestre 2015. Malgré cette légère augmentation trimestrielle, les prêts bancaires internationaux à la Chine se sont ralentis, avec une baisse de 3 % sur l'année se terminant fin juin 2015.

<sup>1</sup> Cet article a été rédigé par Cathérine Koch ([catherine.koch@bis.org](mailto:catherine.koch@bis.org)), Gianpaolo Parise ([gianpaolo.parise@bis.org](mailto:gianpaolo.parise@bis.org)) et Andreas Schrimpf ([andreas.schrimpf@bis.org](mailto:andreas.schrimpf@bis.org)). Jeff Slee, Stephan Binder, Branimir Gruić et Denis Petre ont apporté leur soutien pour le travail statistique.

- Les émissions de titres de créance internationaux ont diminué au troisième trimestre 2015, le volume d'émission net chutant à \$50 milliards, contre \$233 milliards au deuxième trimestre.
- Ce tassement a été particulièrement sensible dans les EME, où les émissions nettes se sont repliées à \$1,5 milliard, leur plus bas niveau depuis la fin de la crise financière.
- Les contrats en cours sur les marchés des dérivés de gré à gré ont reculé de 12 % au premier semestre 2015, revenant de \$629 000 milliards à \$553 000 milliards. La compression des opérations (processus consistant à démembrer les opérations pour éliminer les positions dérivées économiquement redondantes) a constitué le principal facteur de ce recul. L'activité de compression s'est considérablement accélérée en 2014 et a continué d'augmenter au premier semestre 2015, ce qui a permis aux opérateurs de réduire la taille de leurs portefeuilles de dérivés.

## Évolution récente sur le marché bancaire international

L'activité bancaire transfrontière s'est nettement contractée entre fin mars et fin juin 2015, ce qui a plus qu'annulé la vive expansion du premier trimestre. Les LBS<sup>2</sup> indiquent que les créances transfrontières ont diminué de \$902 milliards en termes corrigés des effets de change<sup>3</sup> au deuxième trimestre 2015, de sorte que leur rythme de croissance annuelle<sup>4</sup> s'est ralenti, revenant de 6 % fin mars à 1 % fin juin 2015 (graphique 1). Cela dit, la contraction du deuxième trimestre représentait essentiellement une inversion de la hausse de \$780 milliards observée au premier trimestre. En conséquence, la baisse globale des créances bancaires transfrontières au premier semestre 2015 n'a été que de \$122 milliards.

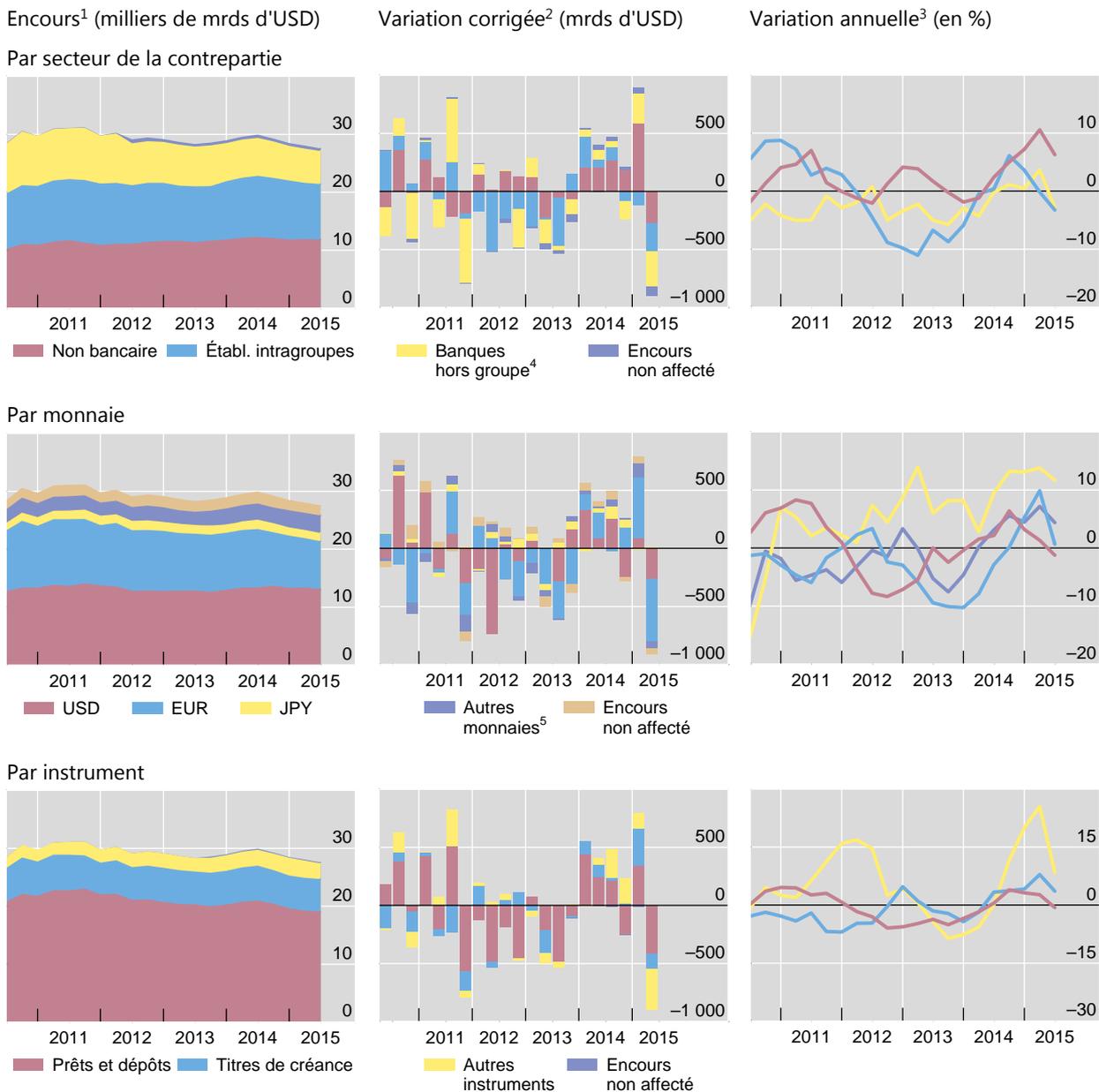
Les prêts bancaires aux économies avancées et aux EME ont affiché des tendances contrastées au deuxième trimestre 2015. Ainsi, les créances transfrontières sur les économies avancées ont chuté de \$916 milliards, ce qui a plus qu'annulé leur hausse de \$761 milliards au premier trimestre et ramené leur progression annuelle à moins de 1 %. En revanche, les créances transfrontières sur les EME ont augmenté de \$46 milliards, ce qui a pratiquement compensé la contraction de \$57 milliards du trimestre précédent. Malgré cette augmentation, le taux annuel de variation des prêts transfrontières à ces économies est devenu négatif (-1 %) pour la première fois depuis la fin septembre 2012<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> Les LBS, ventilées en fonction du lieu d'implantation des établissements bancaires, rendent compte de l'activité de l'ensemble des établissements bancaires ayant une activité internationale implantés dans le pays déclarant, indépendamment du pays d'origine (nationalité) de la société mère. Les banques enregistrent leurs positions sur une base non consolidée, c'est-à-dire qu'elles prennent notamment en compte les positions vis-à-vis de leurs propres établissements à l'étranger.

<sup>3</sup> Les variations trimestrielles des encours sont corrigées de l'effet des fluctuations de change entre les fins des trimestres considérés et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques.

<sup>4</sup> La variation annuelle en pourcentage se calcule comme la somme, sur les quatre trimestres antérieurs, des variations corrigées des effets de change et des ruptures de séries, divisée par l'encours un an auparavant.

<sup>5</sup> Le reste de la variation trimestrielle des créances s'explique par les places franches et la partie de l'encours qui n'est pas affectée.



<sup>1</sup> En fin de trimestre. Les montants libellés en monnaies autres que le dollar sont convertis en dollar au taux de change en vigueur à la date de référence. <sup>2</sup> Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. <sup>3</sup> Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées. <sup>4</sup> Notamment banques centrales et banques non affectées aux catégories « Établissements intragroupes » ou « Banques hors groupe ». <sup>5</sup> Autres monnaies déclarées : toutes monnaies hors USD, EUR, JPY et monnaies non affectées. La monnaie est connue, mais la déclaration est incomplète.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales.

## Les créances transfrontières sur les économies avancées se sont contractées au deuxième trimestre 2015

La vive contraction des prêts transfrontières aux économies avancées, entre fin mars et fin juin 2015, a marqué une inversion de la tendance du trimestre précédent. Les créances transfrontières sur ces pays, qui avaient augmenté de \$761 milliards au premier trimestre 2015, ont chuté de \$916 milliards au deuxième (sur une base

corrigée des fluctuations de change et des ruptures de séries), pour s'établir à \$19 600 milliards fin juin 2015.

Ce renversement de tendance s'est manifesté vis-à-vis des emprunteurs bancaires aussi bien que non bancaires. Les créances transfrontières sur les banques, qui avaient augmenté de \$255 milliards au premier trimestre, se sont contractées de \$499 milliards entre fin mars et fin juin 2015, de sorte que leur encours est revenu à \$11 300 milliards et que leur taux de variation annuel est devenu négatif (-2 %). Les créances transfrontières sur les emprunteurs non bancaires, qui avaient progressé de \$456 milliards au premier trimestre, ont reculé de \$342 milliards au deuxième, ce qui a ralenti leur croissance annuelle, dont le taux est passé de 10 % fin mars à 5 % fin juin 2015.

La ventilation par monnaie des LBS révèle que, dans les économies avancées, la contraction des prêts bancaires transfrontières au deuxième trimestre 2015 a été suscitée par de fortes baisses des créances en euro et en dollar. Les créances libellées en euro, qui constituaient plus d'un tiers de l'encours total des créances transfrontières sur les économies avancées, ont été à l'origine de plus de la moitié de la contraction trimestrielle. Elles ont reculé de \$527 milliards, ce qui a ralenti leur rythme de progression annuelle de 9 % fin mars à 1 % fin juin 2015. Les créances en dollar, quant à elles, ont enregistré une diminution de \$255 milliards, de sorte que leur taux de croissance annuelle a chuté à -2 %, première baisse en rythme annuel depuis le deuxième trimestre 2014. Les créances transfrontières en franc suisse et en yen se sont également repliées au deuxième trimestre 2015, de respectivement \$51 milliards et \$9 milliards. Les créances en livre sterling, en revanche, ont augmenté (+\$14 milliards), quoiqu'à un rythme moins soutenu qu'au premier trimestre.

Les CBS sur la base de la contrepartie directe<sup>6</sup> indiquent que, au deuxième trimestre 2015, la contraction des prêts transfrontières aux économies avancées a été beaucoup plus modeste que celle enregistrée dans les LBS. En effet, les CBS montrent que l'encours de ces créances a diminué de \$305 milliards entre fin mars (\$10 075 milliards) et fin juin (\$9 770 milliards)<sup>7</sup>.

Deux raisons principales expliquent pourquoi la baisse des créances transfrontières sur les économies avancées n'est pas la même dans les deux séries de statistiques. Premièrement, la ventilation par instrument, dans les LBS, révèle que la contraction provient, à hauteur de \$342 milliards, des « Autres instruments », qui comprennent essentiellement les valeurs de marché positives des positions dérivées des banques déclarantes. Or, ces positions dérivées ne sont pas incluses dans les créances transfrontières des CBS. Deuxièmement, la baisse indiquée par les LBS pour le deuxième trimestre 2015 recouvre environ \$112 milliards de positions intragroupes, qui ne figurent pas dans les CBS.

<sup>6</sup> Les CBS sont organisées en fonction de la nationalité (pays d'origine) des banques déclarantes et sont déclarées sur une base mondiale consolidée, 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, non ventilées par monnaie. En conséquence, les variations corrigées des effets de change ne sont pas disponibles dans les CBS.

<sup>7</sup> Les variations d'encours indiquées par les CBS doivent toujours être interprétées avec prudence car, contrairement aux flux des LBS, elles ne sont pas corrigées des effets de change ni des ruptures de séries.

## Modeste augmentation des prêts à l'Asie émergente

Les prêts transfrontières aux EME ont quelque peu augmenté au deuxième trimestre 2015, après deux trimestres consécutifs de baisse. Leur progression, de \$46 milliards (après correction des effets de change et ruptures de séries), n'a pas été suffisante pour compenser les contractions antérieures, de sorte que leur taux de variation annuelle est tombé à -1 %, alors qu'il avait atteint un sommet de 14 % au quatrième trimestre 2013.

Les prêts transfrontières à l'Asie émergente, et à la Chine en particulier, ont continué de ralentir. Les créances sur l'Asie émergente ont certes progressé de \$42 milliards au deuxième trimestre 2015, mais leur taux de croissance annuelle est passé au-dessous de zéro (-2 %). La Chine a, une fois de plus, dominé l'évolution de la région : elle demeure l'emprunteur le plus actif des EME, avec un encours de créances transfrontières équivalant à \$1 000 milliards. Les créances transfrontières sur la Chine se sont accrues de \$38 milliards au deuxième trimestre 2015, mais leur taux de variation annuelle a chuté à -3 % (graphique 2, cadres inférieurs). L'encadré 1 analyse les prêts étrangers à la Chine dans une perspective consolidée.

Les prêts bancaires internationaux aux autres pays de l'Asie émergente ont connu une évolution mitigée. Les créances transfrontières sur les résidents coréens

### Créances transfrontières, par pays emprunteur

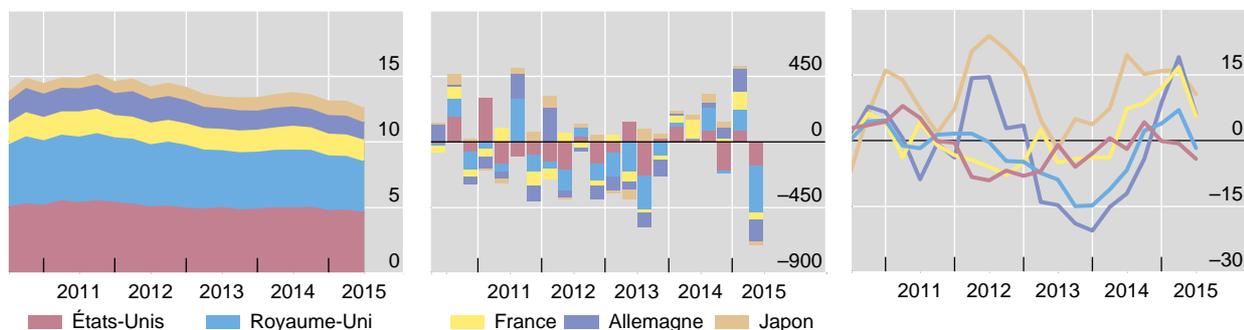
Graphique 2

Encours<sup>1</sup> (milliers de mrd d'USD)

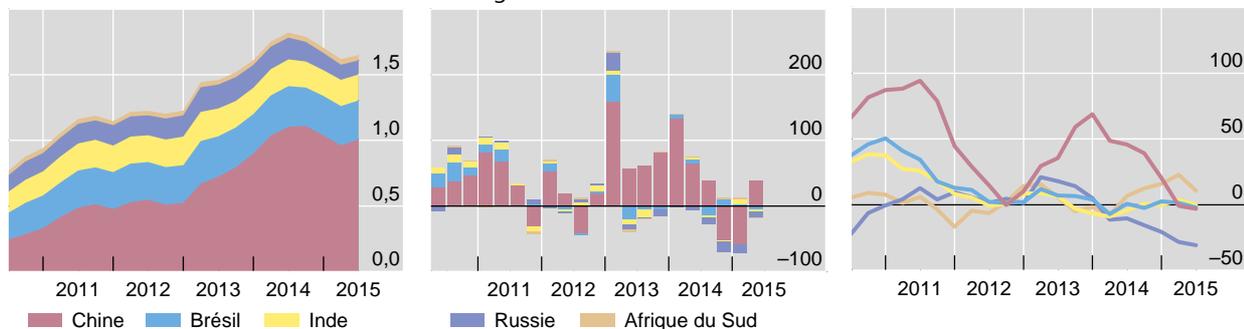
Variation corrigée<sup>2</sup> (mrd d'USD)

Variation annuelle<sup>3</sup> (en %)

Créances sur une sélection d'économies avancées



Créances sur une sélection d'économies émergentes



<sup>1</sup> En fin de trimestre. Les montants libellés en monnaies autres que le dollar sont convertis en dollar au taux de change en vigueur à la date de référence. <sup>2</sup> Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. <sup>3</sup> Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales.

ont augmenté de \$2,6 milliards, tandis que celles sur l'Inde et l'Indonésie diminuaient de respectivement \$3,5 milliards et \$1,4 milliard.

## Évolution mitigée des prêts aux économies de marché émergentes hors d'Asie

Les prêts transfrontières à la région Amérique latine–Caraïbes sont demeurés pratiquement inchangés (après correction des effets de change et des ruptures de séries) entre fin mars et fin juin 2015. Toutefois, l'analyse au niveau des pays révèle des situations très contrastées. Le Brésil, deuxième emprunteur des EME, a vu ses emprunts chuter de \$5,1 milliards, de sorte que l'encours total des créances sur ce pays est revenu à \$296 milliards (graphique 2, cadres inférieurs). Le Mexique, deuxième emprunteur de la région, a aussi enregistré une baisse (–\$3 milliards), qui a ramené ses emprunts transfrontières à \$123 milliards. Les créances transfrontières sur le Venezuela, en revanche, ont progressé de \$2 milliards, essentiellement sous l'effet d'un rebond des prêts aux banques, ce qui a porté leur taux de croissance annuelle à 11 %. Les concours transfrontières à l'Argentine, à l'Équateur, au Guyana et à l'Uruguay ont également augmenté (de près de \$1 milliard dans chaque cas).

Les prêts transfrontières à l'Europe émergente se sont contractés de \$3,5 milliards entre fin mars et fin juin 2015 et, comme dans les autres régions, la situation varie considérablement selon les pays. Les créances transfrontières sur la Russie et l'Ukraine ont poursuivi leur recul. La chute de \$8 milliards des créances sur la Russie a accéléré la baisse annuelle, qui a atteint 30 % et fait revenir l'encours à \$108 milliards. La diminution de \$473 millions des créances sur l'Ukraine a porté leur taux de contraction annuelle à 44 %. Les prêts transfrontières à la Bulgarie et à la Turquie se sont également repliés (de \$1,1 milliard et \$3,5 milliards, respectivement). Les créances sur la République tchèque et la Pologne, en revanche, ont fortement augmenté (de \$1,9 milliard et \$5,2 milliards respectivement) et, dans le cas de la Pologne, cela s'explique presque entièrement par l'interbancaire.

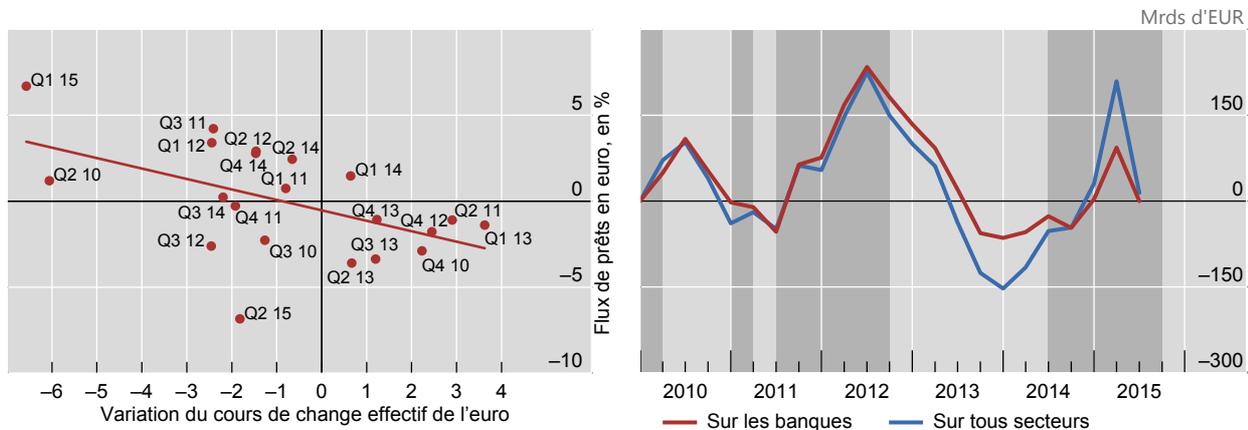
Les prêts transfrontières à la région Afrique–Moyen-Orient ont progressé de \$6 milliards au deuxième trimestre 2015. Cette progression a permis de maintenir leur taux de croissance annuelle à un niveau soutenu, de 11 % – poursuivant l'expansion régulière observée depuis le début 2014 –, et a fait passer le total de l'encours à \$523 milliards. Elle s'explique essentiellement par une hausse des créances sur les Émirats arabes unis (\$11 milliards), le Qatar (\$2 milliards) et l'Égypte (\$1,5 milliard). À l'inverse, les prêts transfrontières au Nigéria, à l'Arabie saoudite et à l'Afrique du Sud ont diminué (de respectivement \$1,2 milliard, \$1,8 milliard et \$2,3 milliards).

## L'euro, monnaie mondiale de financement

L'évolution récente des créances transfrontières en euro (analysée plus haut) semble s'inscrire dans le cadre d'un phénomène plus large reliant fluctuations du taux de change dans une monnaie de financement donnée et volume mondial des prêts bancaires transfrontières libellés dans cette monnaie. Plus précisément, des éléments empiriques de plus en plus nombreux indiquent que la dépréciation d'une monnaie mondiale de financement (par exemple, le dollar) s'accompagne d'un accroissement de la valeur nette du patrimoine des emprunteurs dans les pays

Variations en pourcentage des créances transfrontières en euro rapportées aux variations du cours de change effectif de l'euro<sup>1</sup>

Flux de créances cumulés<sup>2</sup>



<sup>1</sup> La ligne représente la droite de régression ajustée. Une variation positive du cours de change indique une appréciation de l'euro ; variation annuelle en %, corrigée des effets des ruptures de séries, des créances transfrontières sur tous les secteurs. <sup>2</sup> Les zones ombrées correspondent à une baisse du cours de change effectif de l'euro ; flux corrigés des ruptures de séries.

Sources : BRI, statistiques des cours de change effectifs ; et BRI, statistiques bancaires territoriales par pays de résidence.

ayant une autre monnaie nationale et, en fin de compte, d'une hausse des prêts transfrontières libellés dans la monnaie mondiale de financement<sup>8</sup>.

Même si, dans l'exemple ci-dessus, la monnaie mondiale de financement a le plus souvent été, jusqu'à présent, le dollar, les LBS laissent penser qu'une tendance semblable commence à apparaître pour l'euro. Le cadre de gauche du graphique 3 compare les taux de croissance trimestrielle des créances bancaires transfrontières en euro sur les emprunteurs hors zone euro avec le cours de change effectif de l'euro. Il révèle que, en moyenne, une dépréciation de l'euro s'accompagne d'une augmentation plus rapide des créances transfrontières en euro sur les emprunteurs hors zone euro.

Le cadre de droite du graphique 3 examine la question sous l'angle des séries chronologiques. Il montre l'évolution des flux trimestriels cumulés (après ajustement) des créances en euro sur les emprunteurs hors zone euro, en particulier lors des épisodes de dépréciation de l'euro (zones ombrées). La même tendance se dégage que dans le cadre de gauche, à savoir que les périodes de dépréciation de l'euro sont généralement associées à une progression des prêts bancaires transfrontières en euro (ligne bleue). Réciproquement, les périodes d'appréciation de l'euro coïncident généralement avec une contraction des prêts bancaires transfrontières en euro. Cette relation semble s'expliquer essentiellement par l'évolution des prêts interbancaires transfrontières (ligne rouge).

<sup>8</sup> V. Bruno et H. S. Shin, « Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy », *Journal of Monetary Economics*, n° 71, 2015b, pp. 119–32 ; et B. Hofmann, I. Shim et H. S. Shin, « Risk-taking channel of currency appreciation », *BIS Working Papers* (à paraître).

## Évolution récente du marché des titres de créance internationaux

Si les prêts transfrontières se sont contractés au deuxième trimestre 2015, l'activité d'émission de titres de créance internationaux a généralement été soutenue pendant toute la première moitié de l'année (voir « Principales tendances des flux financiers mondiaux », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2015). Cette tendance s'est inversée au troisième trimestre (qui n'est pas couvert par la partie précédente, sur les créances transfrontières), où les émissions nettes ont enregistré leur plus forte baisse depuis le premier trimestre 2013, revenant à \$50 milliards (graphique 4). Ce volume représente un recul de 79 % par rapport au trimestre précédent et de 78 % par rapport au troisième trimestre 2014. La contraction des émissions s'est fait sentir aussi bien dans les économies avancées qu'émergentes. Les émissions sur les marchés des économies avancées se sont élevées à \$22 milliards en termes nets des remboursements, en baisse de \$100 milliards par

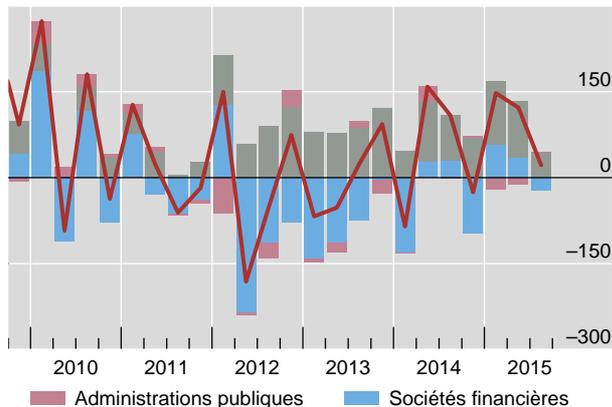
### Titres de créance internationaux<sup>1</sup>

En milliards de dollars

Graphique 4

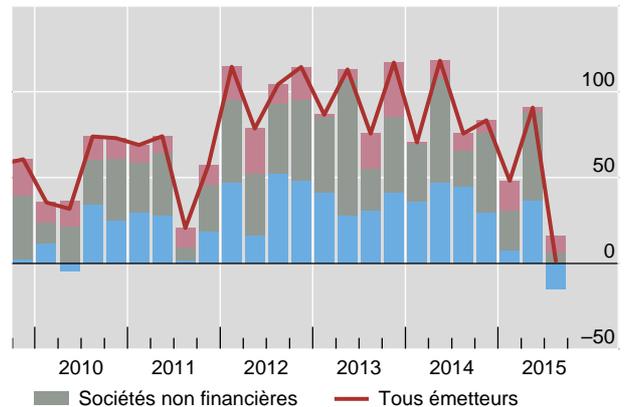
#### Économies avancées<sup>2</sup>

##### Émissions nettes

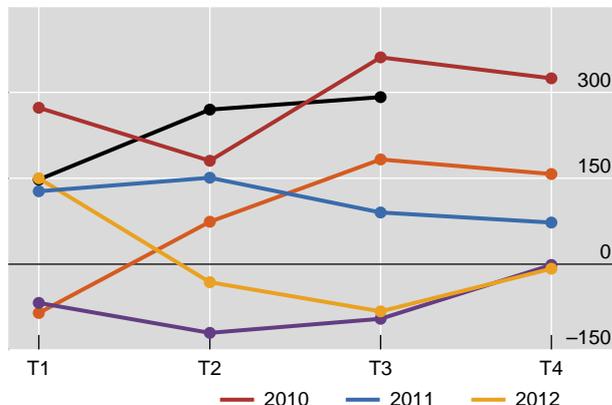


#### Économies de marché émergentes<sup>2,3</sup>

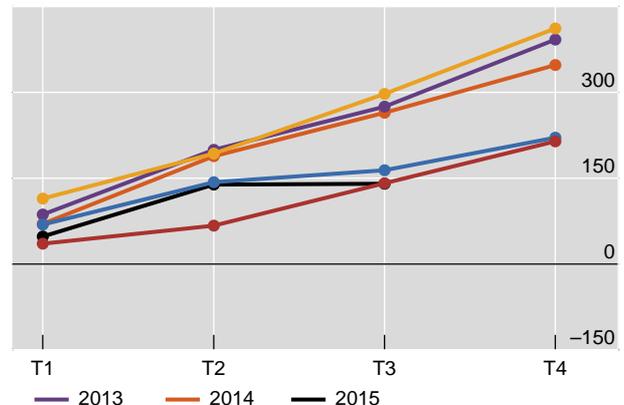
##### Émissions nettes



#### Émissions nettes cumulées<sup>4</sup>



#### Émissions nettes cumulées<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Tous émetteurs, toutes échéances, par nationalité de l'émetteur. <sup>2</sup> La liste des pays figure dans le *Bulletin statistique BRI*. Le secteur est celui de la société mère de l'émetteur. <sup>3</sup> Y compris Hong-Kong RAS et Singapour. <sup>4</sup> Émissions trimestrielles nettes cumulées.

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

rapport au trimestre précédent, tandis que celles des emprunteurs des EME se sont limitées à \$1,5 milliard seulement en termes nets (soit environ \$89 milliards de moins)<sup>9</sup>. Les places franches et les organisations internationales ont émis le reste du montant total.

La contraction des émissions a été particulièrement sensible dans les EME. Dans les économies avancées, les émissions nettes cumulées sur les trois premiers trimestres de 2015, à \$291 milliards, ont dépassé celles des quatre années précédentes (graphique 4, cadre inférieur gauche), malgré le ralentissement du troisième trimestre. Dans les EME, en revanche, un montant de \$141 milliards a été émis sur les trois premiers trimestres de 2015, soit nettement moins qu'au cours des années précédentes (graphique 4, cadre inférieur droit).

La faiblesse des émissions de titres de dette au troisième trimestre ne peut s'expliquer que partiellement par une composante saisonnière. Elle semble avoir reflété en large partie les turbulences qui ont perturbé les marchés financiers mondiaux, notamment dans les EME (voir « Les vulnérabilités des EME au cœur des préoccupations », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2015). Des estimations provisoires de l'Institute of International Finance laissent penser que le troisième trimestre 2015 a été le pire pour les flux de portefeuilles des EME depuis la Grande Crise financière. La montée des préoccupations suscitées par les fondamentaux des EME, la chute des prix des produits de base et l'alourdissement de la charge de la dette ont probablement contribué à ce résultat. De plus, l'attention croissante portée aux marchés locaux a pu aussi jouer un rôle, surtout dans le cas de la Chine. Selon des données fournies récemment par la Banque populaire de Chine, le total des émissions obligataires des entreprises non financières chinoises était globalement en hausse.

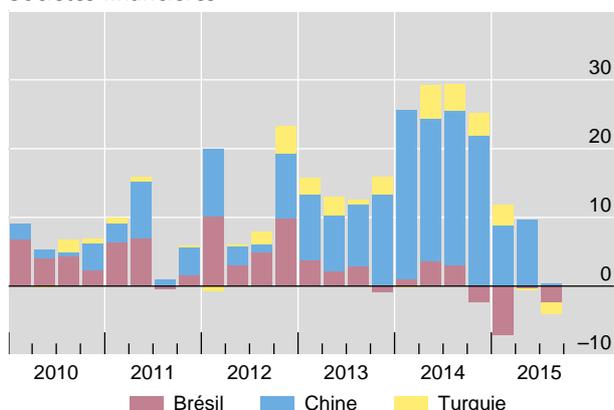
Les émissions nettes des EME ont affiché leur plus forte valeur négative depuis la fin de la crise (graphique 4, cadre supérieur droit). Les sociétés financières ont enregistré des remboursements nets de \$15 milliards, contre des émissions nettes

## Titres de créance internationaux<sup>1</sup>

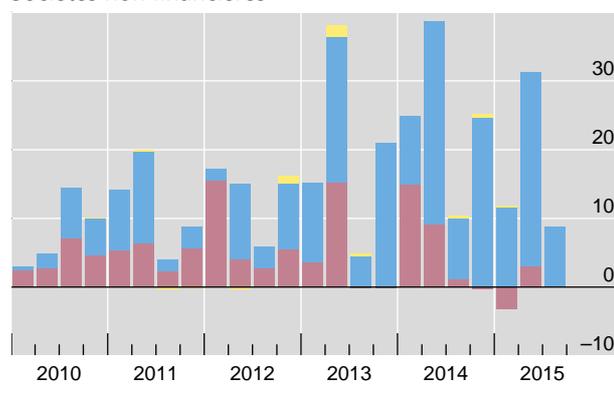
Émissions nettes trimestrielles, en milliards de dollars

Graphique 5

Sociétés financières



Sociétés non financières



<sup>1</sup> Par nationalité de l'émetteur et par secteur du propriétaire de l'émetteur.

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

<sup>9</sup> Y compris Hong-Kong RAS et Singapour.

de \$37 milliards au trimestre précédent, tandis que les émissions nettes des sociétés non financières s'élevaient à \$6 milliards. Dans les deux cas, ces valeurs étaient les plus faibles depuis le début de 2009. Les émissions nettes des sociétés financières ont été négatives au Brésil (-\$2 milliards, contre -\$200 millions au trimestre précédent), peu élevées en Chine (\$300 millions, contre \$10 milliards au trimestre précédent) et négatives en Turquie (-\$1,6 milliard, leur plus bas niveau en six ans) (graphique 5, cadre de gauche). Les émissions nettes des sociétés non financières ont reculé en Chine (de \$28 milliards à \$9 milliards) et au Brésil (de \$3 milliards à -\$8 milliards) (graphique 5, cadre de droite). De même, les émissions nettes ont diminué de \$4,3 milliards en Inde et de \$5,5 milliards en Corée.

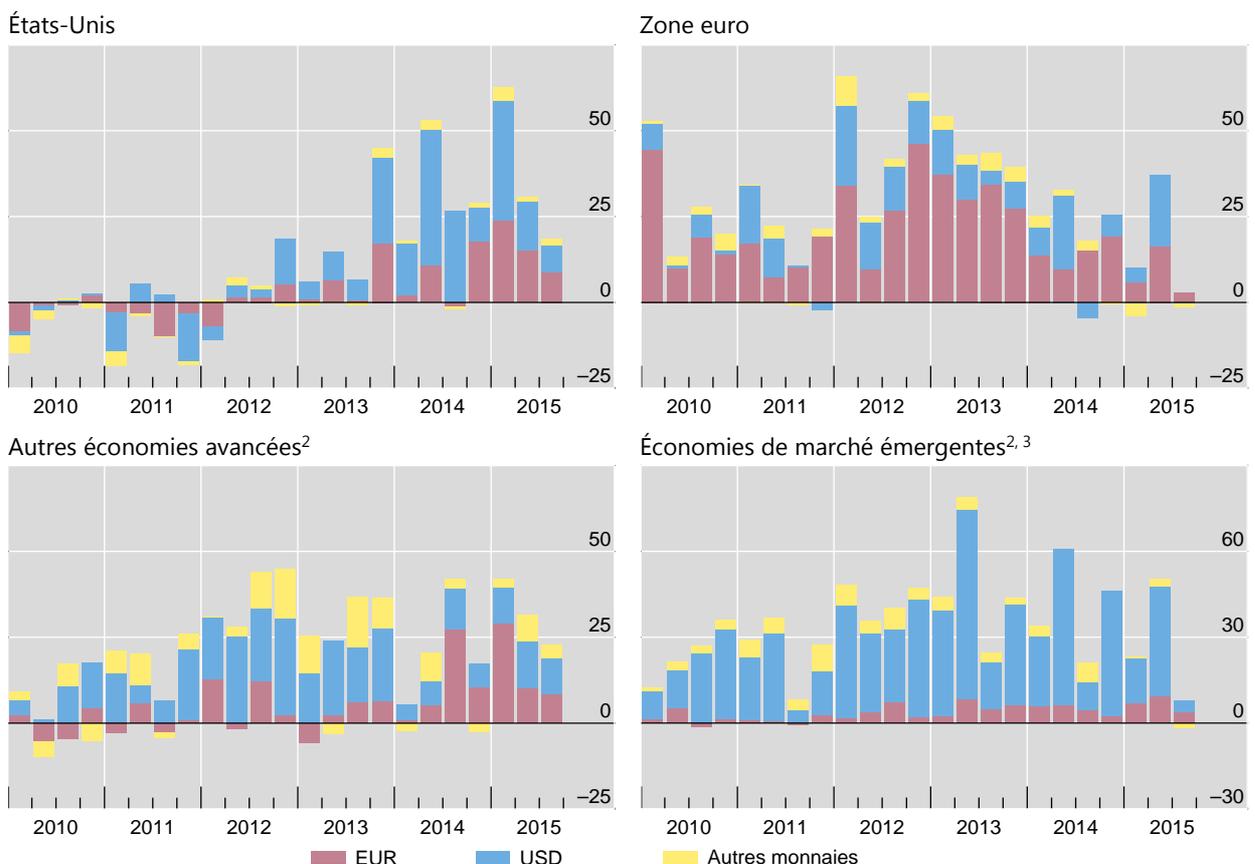
La diminution, ce trimestre, des émissions de titres de créance internationaux a été également prononcée dans les économies avancées. Pour le secteur financier, les émissions nettes se sont établies à -\$22 milliards, contre un solde positif de \$35 milliards au trimestre précédent (graphique 4, cadre supérieur gauche). Les émissions nettes des entreprises non financières se sont élevées à \$43 milliards, leur plus faible niveau depuis le quatrième trimestre 2011.

Les titres libellés en euro ont gagné en importance par rapport à ceux en dollar au troisième trimestre 2015. Les émissions nettes des sociétés non financières en

## Titres de créance internationaux<sup>1</sup>

Émissions nettes trimestrielles, en milliards de dollars

Graphique 6



<sup>1</sup> Siège non financier, par nationalité de l'émetteur. <sup>2</sup> La liste des pays figure dans le *Bulletin statistique BRI*. <sup>3</sup> Y compris Hong-Kong RAS et Singapour.

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

euro se sont élevées au total à \$23 milliards, contre \$22 milliards seulement pour celles en dollar. Les chiffres correspondants pour le trimestre précédent étaient de \$50 milliards et \$87 milliards, respectivement. Au deuxième trimestre 2015, les emprunteurs non financiers américains ont lancé des émissions nettes en euro de \$15 milliards, supérieures aux \$14 milliards des émissions en dollar. La domination de l'euro s'est poursuivie au troisième trimestre, avec des émissions de \$9 milliards, contre \$8 milliards pour le dollar (graphique 6, cadre supérieur de gauche). En ce qui concerne les emprunteurs européens, les émissions nettes en dollar des sociétés non financières ont été négatives (-\$200 millions) et en baisse par rapport aux \$21 milliards du trimestre précédent (graphique 6, cadre supérieur droit). Dans les autres économies avancées, la part de l'euro dans le total des émissions nettes s'est affirmée, passant de 32 % à 36 % (graphique 6, cadre inférieur gauche). Dans les EME, les émissions ont diminué par rapport au trimestre précédent, aussi bien en euro qu'en dollar. Cependant, l'euro y a accru son importance relative, passant de 18 % du total des émissions nettes au deuxième trimestre 2015 à 62 % au troisième, son plus haut niveau sur les six dernières années (graphique 6, cadre inférieur droit).

## Prêts bancaires étrangers à la Chine

Catherine Koch

Les statistiques bancaires consolidées (CBS) de la BRI sur la base de la contrepartie directe indiquent que les créances étrangères<sup>①</sup> sur les résidents chinois (qui incluent les créances locales comptabilisées par les établissements locaux des banques étrangères) s'élevaient à \$1 200 milliards fin juin 2015, en baisse par rapport au record absolu de \$1 300 milliards atteint fin septembre 2014. À la mi-2015, les banques ayant leur siège dans les pays déclarants BRI en représentaient près des deux tiers (graphique A, cadre de gauche), tandis que celles ayant leur siège hors des pays déclarants BRI mais des établissements dans ces pays (« banques hors zone ») – par exemple, les établissements bancaires chinois à Hong-Kong RAS – en constituaient plus d'un tiers<sup>②</sup>. Ce dernier groupe a vu ses créances se contracter à \$460 milliards fin juin 2015, contre \$512 milliards fin septembre 2014. Contrairement aux banques ayant leur siège dans les pays déclarants BRI, les « banques hors zone » déclarent leurs créances sur une base non consolidée et, de ce fait, incluent les positions intragroupes.

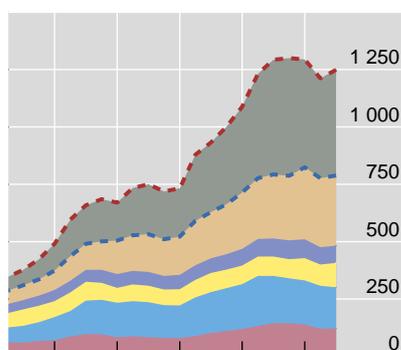
L'expansion des créances étrangères sur la Chine, ces dernières années, s'explique en grande partie par les prêts au secteur bancaire (graphique A, cadres du milieu et de droite), dont l'encours représentait plus de la moitié des créances internationales<sup>③</sup> sur la Chine à la fin du deuxième trimestre 2015. Toutefois, ces créances interbancaires ont diminué, passant de \$660 milliards mi-2014 à \$532 milliards mi-2015 (graphique A, cadre du milieu)<sup>④</sup>. Elles comprennent des créances en renminbi qui constituent la contrepartie de dépôts à l'étranger<sup>⑤</sup>. En revanche, les créances internationales sur le secteur privé non bancaire chinois ont continué de progresser au rythme régulier qu'elles affichent depuis quelques années : leur encours est passé de \$91 milliards mi-2010 à \$395 milliards mi-2015.

## Créances bancaires étrangères sur la Chine

En milliards de dollars

Graphique A

Par nationalité des banques

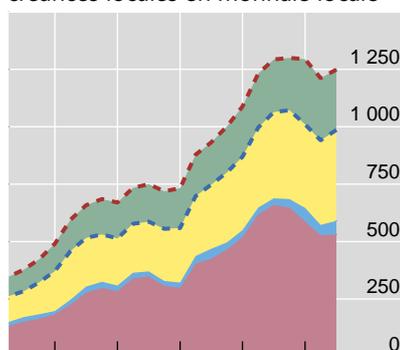


2010 2011 2012 2013 2014 2015

Zone euro  
Royaume-Uni  
États-Unis  
Toutes banques  
Banques nationales sises dans les pays déclarants BRI

Japon  
Autres banques  
Banques hors zone<sup>2</sup>

Par secteur emprunteur, plus créances locales en monnaie locale<sup>1</sup>

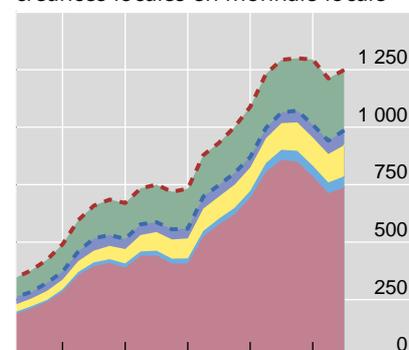


2010 2011 2012 2013 2014 2015

Secteur bancaire  
Secteur officiel  
Créances étrangères  
Créances internationales

Créances locales en monnaie locale  
Secteur privé non bancaire<sup>3</sup>

Par échéance résiduelle, plus créances locales en monnaie locale<sup>1</sup>



2010 2011 2012 2013 2014 2015

≤ 1 an  
> 1 an & ≤ 2 ans  
> 2 ans  
Créances locales en monnaie locale  
Créances étrangères  
Créances internationales

Encours non affecté

<sup>1</sup> Les ventilations par secteur emprunteur et par échéance ne sont pas disponibles pour les créances locales en monnaie locale. <sup>2</sup> Y compris succursales et filiales sises dans le pays déclarant et dont les activités ne sont pas consolidées par la société mère dans un autre pays déclarant. Il s'agit essentiellement des établissements bancaires dont la société mère n'est pas une banque (par exemple, la filiale bancaire d'une compagnie d'assurance). Sur la période considérée, ces établissements représentaient en moyenne un peu plus de \$960 millions. <sup>3</sup> Y compris créances internationales non ventilées par secteur emprunteur.

Source : BRI, statistiques bancaires consolidées sur la base de la contrepartie directe.

Les créances à court terme ont reflété la baisse récente des prêts interbancaires à la Chine (graphique A, cadre de droite). Les créances d'échéance résiduelle allant jusqu'à 1 an, qui représentaient 75 % de l'encours total des créances internationales sur la Chine à la fin du deuxième trimestre 2015, sont revenues de \$858 milliards mi-2014 à \$737 milliards mi-2015. Elles sont ainsi à l'origine de la majeure partie de la baisse d'ensemble des prêts bancaires internationaux à la Chine enregistrée sur cette période.

① Les créances étrangères comprennent les créances locales des établissements d'une banque à l'étranger et les créances transfrontières de ses établissements dans le monde entier. ② La liste des pays inclus dans la zone déclarante de la BRI figure sur le site de la Banque : [www.bis.org/statistics/rep\\_countries.htm](http://www.bis.org/statistics/rep_countries.htm). La Chine n'en fait pas partie. Toutefois, les statistiques territoriales et les statistiques consolidées sur la base de la contrepartie directe rendent compte des positions des banques, chinoises et d'autres nationalités, ayant leur siège hors de la zone déclarante de la BRI, dans la mesure où ces positions sont comptabilisées par l'intermédiaire d'entités implantées dans un pays déclarant. ③ Les créances internationales se définissent comme la somme des créances transfrontières en toutes monnaies et des créances locales des établissements étrangers en devises. ④ Les variations des statistiques bancaires consolidées ne sont pas corrigées des effets de change. Lorsque des créances sont libellées dans des monnaies autres que le dollar, une appréciation du dollar entraîne une baisse de la valeur déclarée en dollar des créances dans ces monnaies. ⑤ R. McCauley, « Les capitaux sortis de Chine au premier trimestre 2015 sont passés par les banques déclarantes BRI », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2015, pp. 19-20.

## Le volume des positions sur dérivés de gré à gré diminue avec l'accélération de la compression

Andreas Schrimpf

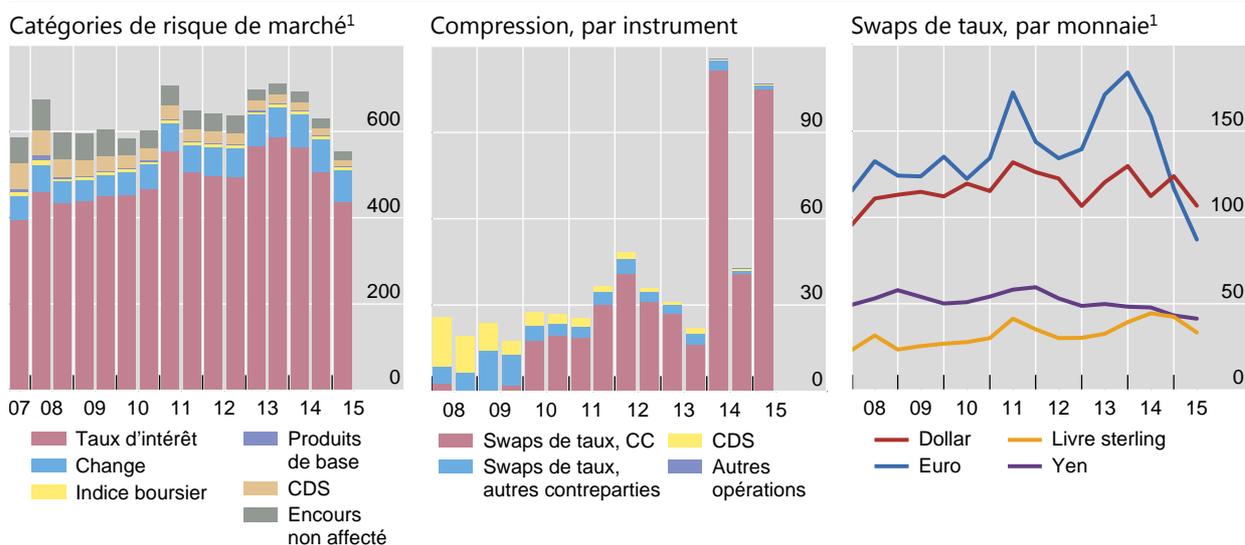
L'activité sur les marchés mondiaux des dérivés de gré à gré a nettement diminué au premier semestre 2015. Le montant notionnel des contrats en cours a ainsi baissé de 12 % entre fin décembre 2014 et fin juin 2015, revenant de \$629 000 milliards à \$553 000 milliards (graphique B, cadre de gauche)<sup>①</sup>. Cependant, cette variation ne reflète pas nécessairement l'évolution de l'activité de marché ou du risque véritablement détenu. Ainsi, les opérateurs souscrivent souvent des contrats dérivés pour compenser des expositions existantes. En outre, le développement de la compensation centrale a tendance à gonfler encore les montants notionnels : après novation en faveur d'une contrepartie centrale (CC), un contrat unique entre deux opérateurs est remplacé par deux nouveaux contrats, entre chacun des intervenants et la CC. La compression des opérations (processus consistant à démembrer les opérations pour éliminer les positions dérivées économiquement redondantes) a renversé cette tendance, en contribuant à réduire fortement le montant notionnel des positions sur dérivés de gré à gré observé ces dernières années. Le volume total des compressions s'est vivement accru en 2014, croissance qui s'est poursuivie au premier semestre 2015 (graphique B, cadre du milieu).

La baisse de l'encours notionnel des dérivés de gré à gré s'explique en large partie par une nette contraction du segment des taux d'intérêt en euro. La valeur notionnelle de ces contrats est ainsi revenue de \$167 000 milliards à \$126 000 milliards entre fin décembre 2014 et fin juin 2015 (soit de €138 000 milliards à €113 000 milliards). Depuis la fin 2013, le montant notionnel des swaps de taux en euro a diminué de près de 50 % (graphique B, cadre de droite), sous l'effet d'une vive augmentation de la compression<sup>②</sup>.

## Les marchés mondiaux des dérivés de gré à gré se contractent sous l'effet des techniques de compression

Encours notionnel, en milliers de milliards de dollars.

Graphique B



De plus amples informations sur les statistiques BRI sur les dérivés sont disponibles à l'adresse [www.bis.org/statistics/derstats.htm](http://www.bis.org/statistics/derstats.htm).

<sup>1</sup> En fin de semestre (fin juin et fin décembre). Les montants libellés en monnaies autres que le dollar sont convertis en dollar au taux de change en vigueur à la date de référence.

Sources : TriOptima triReduce ; et BRI, statistiques sur les dérivés.

La technologie de base de la compression est disponible depuis longtemps, mais elle a gagné en importance dans le segment des swaps de taux d'intérêt ces deux dernières années (graphique B, cadre du milieu). La demande croissante des opérateurs intervenant pour le compte des banques internationales, à la recherche d'une utilisation plus efficiente des bilans (sous l'effet, notamment, de changements réglementaires), a été à l'origine d'innovations technologiques facilitant la compression des opérations sur dérivés. Les services de compression les plus utilisés sont proposés par des prestataires tiers, qui utilisent les informations sur les positions de portefeuille fournies par chacun de leurs abonnés. Ils s'efforcent, au moyen d'un algorithme, de détecter les contrats redondants qui peuvent être clôturés sans modifier la position nette de chaque participant. La contraction du portefeuille de dérivés d'un opérateur par des techniques de compression contribue à la diminution du risque opérationnel, du risque de contrepartie et des coûts associés

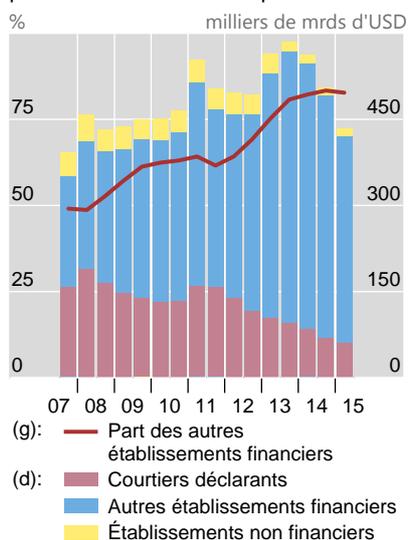
Dans les années qui ont suivi la Grande Crise financière, la compression avait déjà contribué à une vive réduction du montant notionnel des contrats dérivés sur défaut (CDS). Plus récemment, la compensation centrale des swaps de taux a gagné en importance (Domanski et al. « Central clearing: trends and current issues », dans la présente édition du *Rapport trimestriel BRI*), ce qui a pu entraîner une accélération de cette tendance, étant donné que la compensation centrale a permis de développer le recours à des techniques complexes de compression. La ventilation des dérivés de taux par contrepartie montre que les courtiers continuent à perdre du terrain face aux autres établissements financiers, qui incluent les CC (graphique C, cadre de gauche). Les contrats entre les courtiers et les autres établissements financiers (y compris les CC) s'élevaient à \$360 000 milliards fin juin 2015, en baisse par rapport aux \$421 000 milliards atteints fin décembre 2014. Dernièrement, on a vu apparaître des méthodes de compression ne nécessitant pas l'intervention de tiers, ce qui a encore accru le volume des compressions. En outre, de nouvelles plateformes électroniques de négoce des dérivés de gré à gré – comme les *swaps execution facilities* (SEF) – commencent à proposer des mécanismes efficaces d'annulation des positions inverses entre contreparties.

La valeur de marché brute des contrats en cours (soit leur coût total de remplacement au prix du marché à la date de déclaration) a, elle aussi, diminué au premier semestre 2015 (graphique C, cadre du milieu). Elle a poursuivi sa tendance baissière des dernières années, malgré un bref rebond fin 2014, s'établissant à \$15 500 milliards fin juin 2015, son plus faible niveau depuis 2007. Outre la compression, le rétrécissement de l'écart entre le taux à la date de

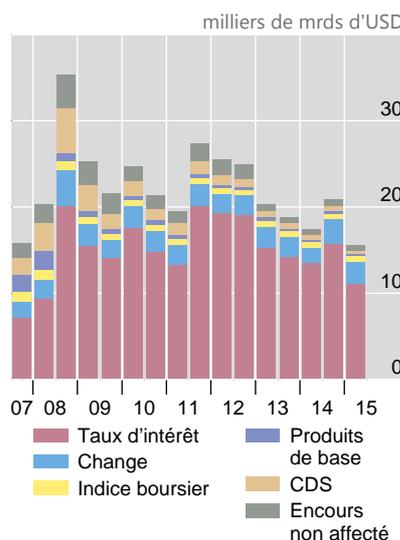
## Marché mondial des dérivés de gré à gré<sup>1</sup>

Graphique C

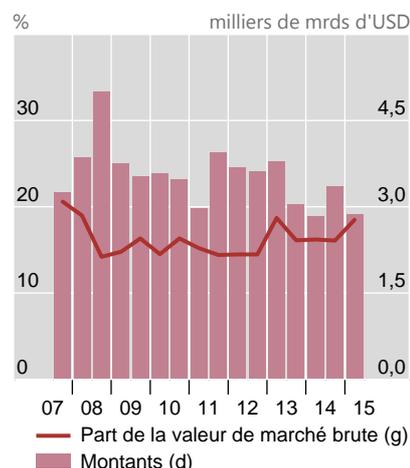
Dérivés sur taux, principal notionnel par secteur de la contrepartie



Valeur de marché brute



Exposition brute au risque de crédit



De plus amples informations sur les statistiques BRI sur les dérivés sont disponibles à l'adresse [www.bis.org/statistics/derstats.htm](http://www.bis.org/statistics/derstats.htm).

<sup>1</sup> En fin de semestre (fin juin et fin décembre). Les montants libellés en monnaies autres que le dollar sont convertis en dollar au taux de change en vigueur à la date de référence.

Source : BRI, statistiques sur les dérivés.

déclaration et le taux à la date de conclusion du contrat a pu contribuer à cette diminution. L'exposition brute au risque de crédit (qui tient compte de la réduction du risque de contrepartie entraînée par les accords de compensation mais pas par les sûretés) a également reculé, revenant à \$2 900 milliards fin juin 2015, soit près de ses niveaux d'avant la crise (graphique C, cadre de droite).

① Les fluctuations de change enregistrées sur cette période ont exagéré la contraction des positions en monnaies autres que le dollar. Ainsi, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar, entre fin décembre 2014 et fin juin 2015, a entraîné une baisse de la valeur en dollar des positions libellées en euro. Néanmoins, même corrigés des effets de change, les montants notionnels à fin juin 2015 étaient encore inférieurs d'environ 10 % à leur niveau de fin décembre 2014. ② Il existe plusieurs facteurs expliquant pourquoi l'effet de la compression a été plus prononcé sur le segment des swaps de taux en euro : le volume des portefeuilles de dérivés en euro est généralement très élevé au départ, par rapport à ceux portant sur d'autres monnaies ; en outre, les swaps de taux en euro sont généralement plus standardisés et le groupe de courtiers-négociants actifs sur ces marchés est plus homogène.