

Principales tendances ressortant des statistiques internationales BRI¹

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 pour le marché bancaire international et les marchés de dérivés de gré à gré, à savoir celles de la fin 2015. Il comporte un encadré consacré à l'activité internationale des banques de Chine, et un autre à l'évolution mondiale des prix de l'immobilier résidentiel en 2015.

En bref

- Le ralentissement de l'activité bancaire internationale qui est apparu début 2015 s'est propagé jusqu'au dernier trimestre de l'année. La contraction de \$651 milliards des prêts bancaires transfrontières a touché la plupart des monnaies, secteurs et régions.
- La chute de \$276 milliards des créances transfrontières sur la zone euro a représenté la majeure partie du recul de \$361 milliards des prêts aux économies avancées.
- Les créances bancaires transfrontières sur les économies de marché émergentes (EME) se sont contractées de \$159 milliards au dernier trimestre 2015, soit –8 % sur l'année précédant décembre 2015, la plus forte baisse annuelle depuis 2009.
- Avec un fléchissement de \$114 milliards, les prêts transfrontières à la Chine ont enregistré leur deuxième diminution trimestrielle d'affilée, faisant reculer le taux de croissance annuel à –25%.
- Les dernières données chinoises confirment que les banques de Chine continentale constituent une source croissante de crédit bancaire international, et en particulier une importante source de crédit en dollar : leurs actifs transfrontières libellés en dollar totalisaient, fin décembre 2015, \$529 milliards.

¹ Le texte du présent article a été établi par Stefan Avdjiev (stefan.avdjiev@bis.org) et Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org). Denis Pêtre et Pamela Pogliani ont apporté leur soutien pour le travail statistique.

- L'ensemble des marchés mondiaux des dérivés de gré à gré ont vu leur activité se contracter au second semestre de 2015, en grande partie grâce au processus, en cours, de compression des opérations. L'encours notionnel des contrats a chuté de 11 %, et la valeur de marché brute a diminué de 6 %.
- En 2015, les prix de l'immobilier résidentiel ont nettement augmenté dans nombre de grandes économies avancées et émergentes, mais ils ont fortement reculé au Brésil et en Russie.

Évolution récente sur le marché bancaire international

Le quatrième trimestre de 2015 a vu une nouvelle contraction marquée de l'activité bancaire internationale. Entre fin septembre et fin décembre 2015, les créances transfrontières des banques déclarantes BRI ont reculé de \$651 milliards, en données corrigées des fluctuations de change et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques (graphique 1, cadres du haut)². Il s'agissait du troisième trimestre de baisse consécutif, qui a ramené l'encours à \$26 400 milliards. Le taux de croissance annuel sur les douze mois jusqu'à fin décembre 2015 a chuté à -3 %, loin au-dessous de la moyenne de 6 % enregistrée sur les 20 dernières années. Le tassement de l'activité bancaire internationale au 4^e trimestre 2015 a coïncidé avec une période de calme relatif sur les marchés financiers mondiaux, qui se sont stabilisés après un épisode de volatilité au 3^e trimestre. Cependant, une dégradation des perspectives de croissance à l'échelle mondiale, et en particulier dans les EME, a commencé à alimenter de nouvelles turbulences en fin d'année³.

La baisse des prêts transfrontières⁴ s'est répartie plus également entre secteurs, monnaies et régions au 4^e trimestre 2015 que lors des trimestres précédents.

En ce qui concerne les secteurs, l'activité interbancaire a, de nouveau, constitué la majeure partie de la contraction et la composante principale de la baisse d'ensemble. Mais les créances sur des emprunteurs non bancaires, qui avaient jusqu'alors mieux résisté, ont plongé elles aussi (\$177 milliards) : leur taux annuel de croissance a ralenti, à 2 %, fin décembre 2015, alors qu'il avait atteint un sommet à 11 % fin mars 2015.

S'agissant des monnaies, ce sont les créances transfrontières libellées en euro qui ont le plus diminué (\$325 milliards), suivies par les créances libellées en dollar

² 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, c'est-à-dire qu'elles prennent en compte les positions vis-à-vis de leurs propres établissements à l'étranger. Dans l'ensemble du présent chapitre, 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.

³ Voir BRI, « Un calme précaire fait place à des turbulences sur les marchés financiers », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2016, www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603_fr.htm.

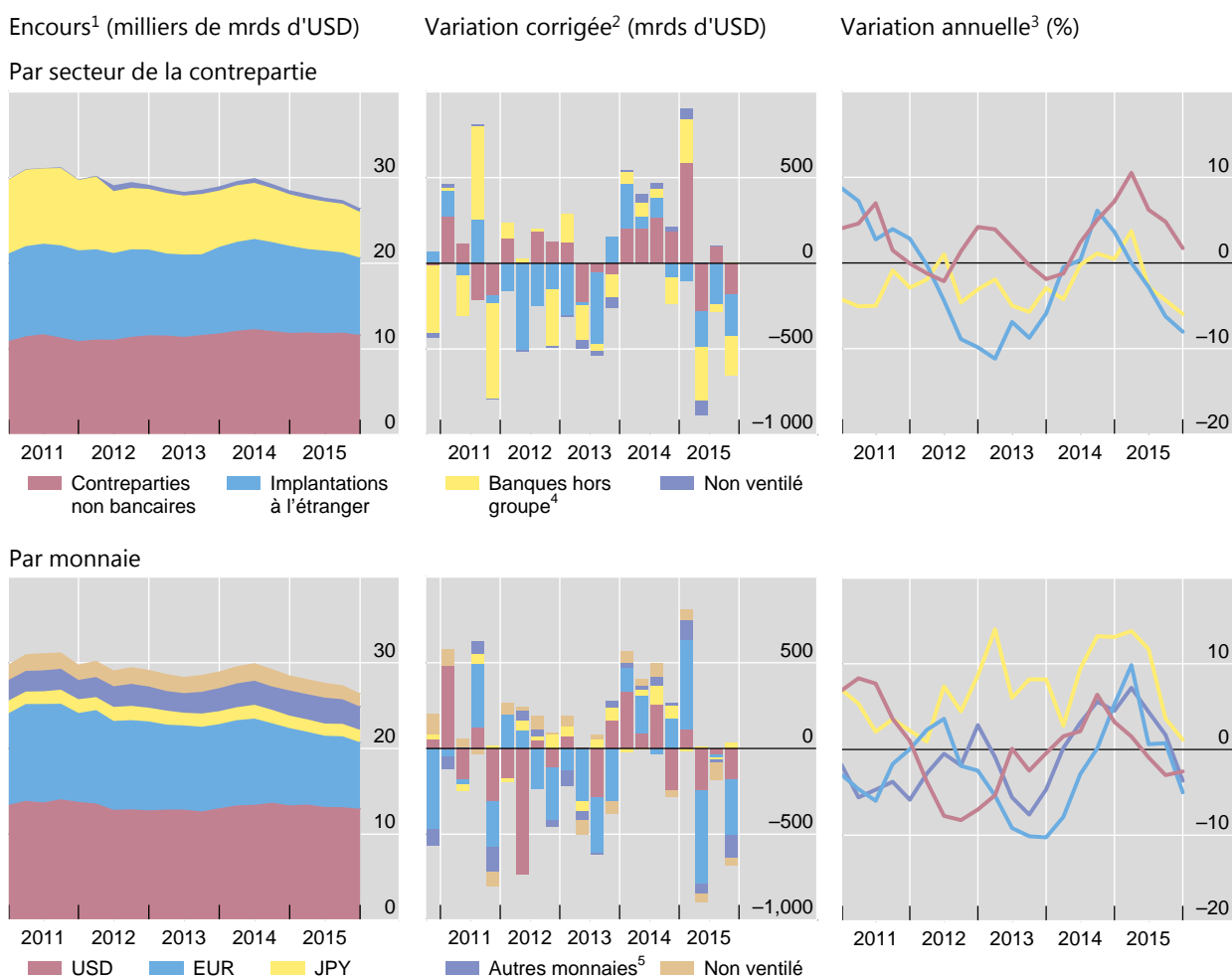
⁴ Dans la présente section, les termes « prêts transfrontières » et « crédit transfrontière » sont utilisés de façon interchangeable avec « créances transfrontières » pour simplifier la présentation. Il convient toutefois de noter que, dans les statistiques bancaires territoriales BRI, les « créances transfrontières » constituent une catégorie plus large, qui couvre non seulement les prêts accordés par les banques et les titres de créance qu'elles détiennent, mais aussi d'autres créances financières des banques, telles qu'actions, participations et instruments dérivés assortis d'une valeur de marché positive. Pour des définitions complètes, voir http://www.bis.org/statistics/bankstatsguide_repreqloc.pdf.

(\$175 milliards). Par contraste, les créances transfrontières libellées en yen ont quelque peu progressé, de \$32 milliards sur les trois derniers mois de 2015 (graphique 1, cadres du bas), reflétant la hausse des prêts transfrontières des banques japonaises.

Sur le plan des régions emprunteuses, le fléchissement de l'activité bancaire internationale a été aussi marqué dans les économies avancées (-\$361 milliards) que dans les EME (-\$159 milliards) et les centres financiers extraterritoriaux (-\$120 milliards). L'activité transitant par les places franches a poursuivi sa décline régulière enregistrée depuis la crise financière. Les dépôts placés auprès des banques sises dans ces centres, y compris les transactions intragroupes et les dépôts interbancaires, ont totalisé \$3 200 milliards à fin décembre 2015, en baisse de 8 % par rapport à l'année précédente.

Créances transfrontières, par secteur, monnaie et instrument

Graphique 1



Pour de plus amples informations sur les statistiques bancaires territoriales BRI : www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ 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. ² Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. ³ Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées. ⁴ Notamment banques centrales et banques non affectées aux catégories « Établissements intragroupes » ou « Banques hors groupe ». ⁵ 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 ont reculé

Les créances transfrontières sur la zone euro, les États-Unis et d'autres économies avancées ont diminué de \$361 milliards au 4^e trimestre 2015. Cette contraction a abaissé leur encours à \$19 000 milliards et le taux de croissance annuel, à -2,9 % (graphique 2, cadres du haut).

La baisse observée entre fin septembre et fin décembre 2015 a été suscitée avant tout par une chute de \$276 milliards des créances transfrontières sur les pays de la zone euro ; l'encours est ainsi passé à \$7 100 milliards, ce qui correspond à un recul de -3 % sur l'année s'achevant fin décembre 2015. Les créances transfrontières sur la France ont diminué de \$75 milliards (graphique 3, cadres du haut) et celles sur l'Allemagne et l'Irlande de \$52 milliards pour chaque pays. Les créances sur l'Espagne

Créances transfrontières, par région emprunteuse

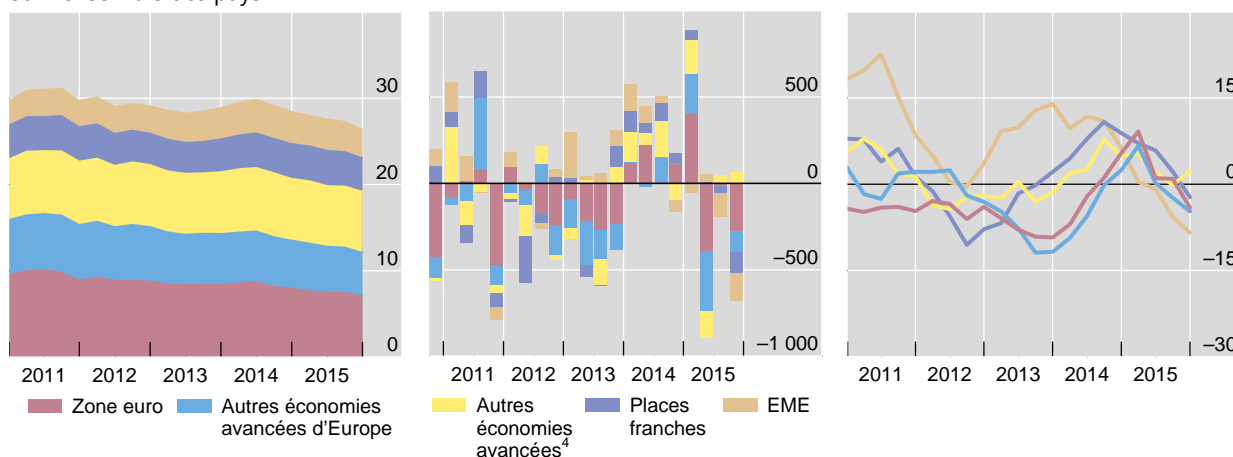
Graphique 2

Encours¹ (milliers de mrd\$ d'USD)

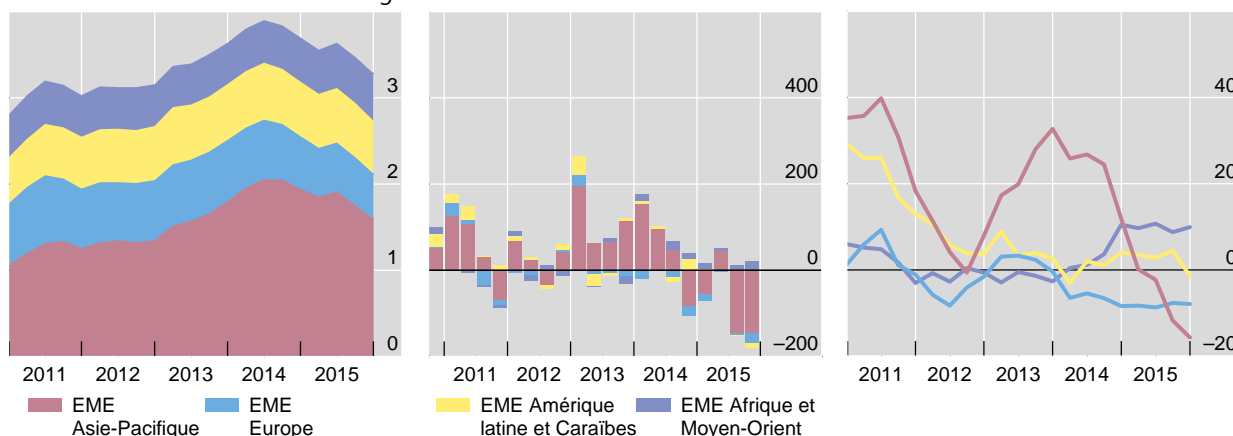
Variation corrigée² (mrd\$ d'USD)

Variation annuelle³ (%)

Sur l'ensemble des pays



Sur les économies de marché émergentes



Pour de plus amples informations sur les statistiques bancaires territoriales BRI : www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ 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. ² Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. ³ Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées. ⁴ Y compris les organisations internationales et les montants transfrontières non attribués par résidence de la contrepartie.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales.

et les Pays-Bas ont également reculé (respectivement -\$27 milliards et -\$37 milliards), tandis que sur la Grèce, l'Italie et le Portugal, elles restaient relativement stables.

Pour ce qui est des autres économies avancées, ce sont les prêts transfrontières au Royaume-Uni et aux États-Unis qui ont enregistré la plus forte baisse (respectivement -\$98 milliards, à 3 700 milliards, et -\$76 milliards, à 4 600 milliards). Dans les deux cas, c'est le marché interbancaire qui a entraîné la contraction globale. Le Japon a notablement fait exception. Au dernier trimestre 2015, les créances transfrontières sur ce pays ont augmenté de \$43 milliards, soit 7 % sur un an, portant l'encours à \$1 200 milliards fin 2015.

Le crédit bancaire transfrontière aux EME poursuit sa baisse

La chute des prêts transfrontières aux EME, qui avait débuté au dernier trimestre 2014, s'est accélérée au dernier trimestre 2015 : les créances se sont contractées de -\$159 milliards, l'encours a chuté à \$3 300 milliards et son taux annuel de croissance a reculé à -8 % (graphique 2). La diminution globale s'explique essentiellement par la contraction des créances sur l'Asie émergente, et sur la Chine en particulier.

Le recul des créances internationales⁵ sur la Chine a touché toutes les catégories de secteurs, d'échéances et de pays créanciers. Les prêts transfrontières aux résidents de Chine continentale ont chuté de -\$114 milliards au 4^e trimestre 2015, soit -25 % sur un an (graphique 3, cadres du bas). L'encours, totalisant \$756 milliards à fin décembre 2015, a reflué au total de \$304 milliards, soit -27 % par rapport au sommet atteint fin septembre 2014.

D'après les statistiques bancaires consolidées sur la base de la contrepartie directe⁶, les créances étrangères sur les résidents chinois (qui incluent les créances locales comptabilisées par les établissements locaux des banques étrangères en Chine) se sont contractées au dernier trimestre 2015, revenant de \$1 100 milliards à \$996 milliards, soit une chute de 23 % par rapport à leur sommet de \$1 300 milliards atteint au 3^e trimestre 2014. À fin 2015, les banques ayant leur siège dans les pays déclarants BRI représentaient près des deux tiers de ces créances (graphique 4, 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 – constituaient le reste⁷. Ce dernier groupe a vu ses créances se contracter à \$341 milliards fin décembre 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.

Les créances internationales sur les banques ont constitué la majeure partie de la contraction des prêts étrangers à la Chine qui s'est produite depuis le

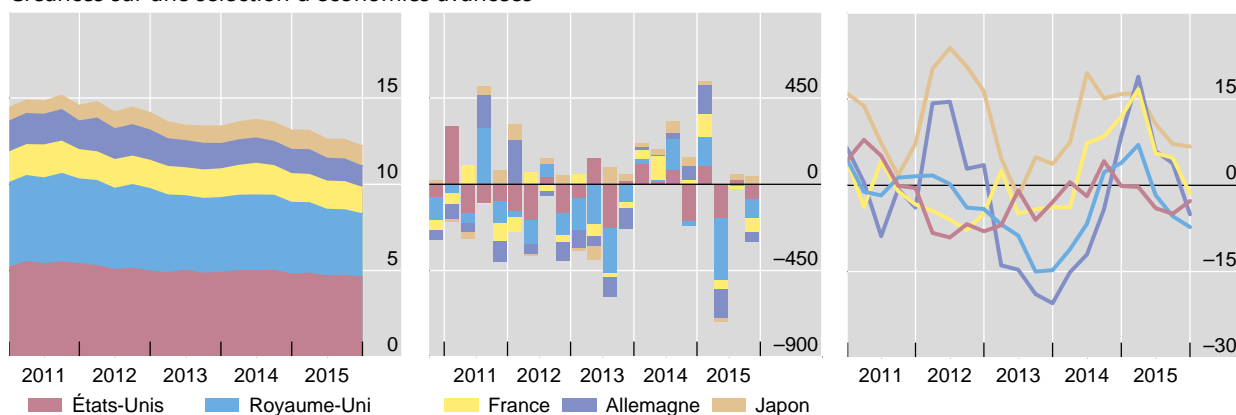
⁵ Les créances bancaires internationales englobent les créances transfrontières des banques et leurs créances locales en devises.

⁶ Les statistiques bancaires consolidées (CBS) ne fournissent le détail des créances internationales par secteur et par échéance que sur la base de l'emprunteur direct.

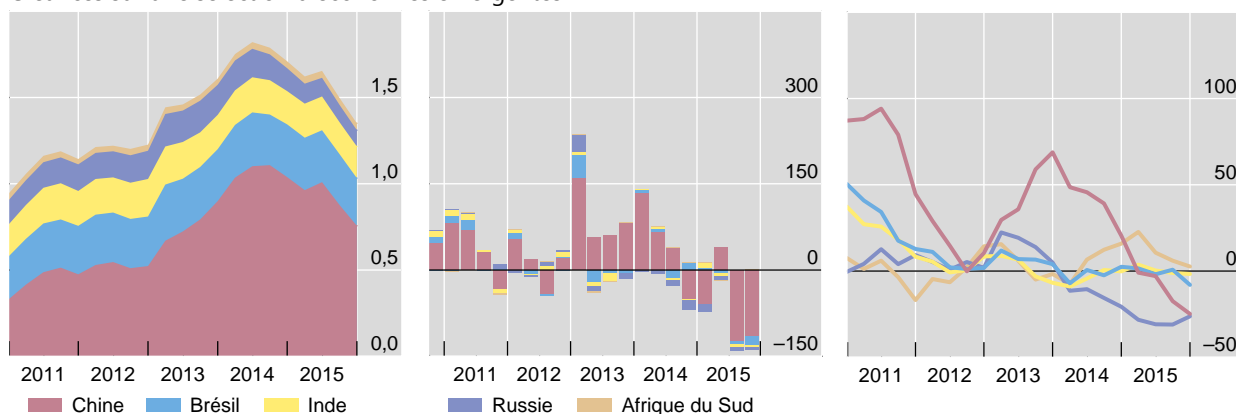
⁷ La liste des pays inclus dans la zone déclarante BRI figure sur le site de la BRI, à la page www.bis.org/statistics/rep_countries.html. La Chine n'en fait pas partie. Toutefois, les statistiques territoriales et consolidées sur la base de la contrepartie directe rendent compte des positions des banques, 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.

Encours¹ (milliers de mrds d'USD)Variation corrigée² (mrds d'USD)Variation annuelle³ (%)

Créances sur une sélection d'économies avancées



Créances sur une sélection d'économies émergentes



Pour de plus amples informations sur les statistiques bancaires territoriales BRI : www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ 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. ² Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. ³ Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales.

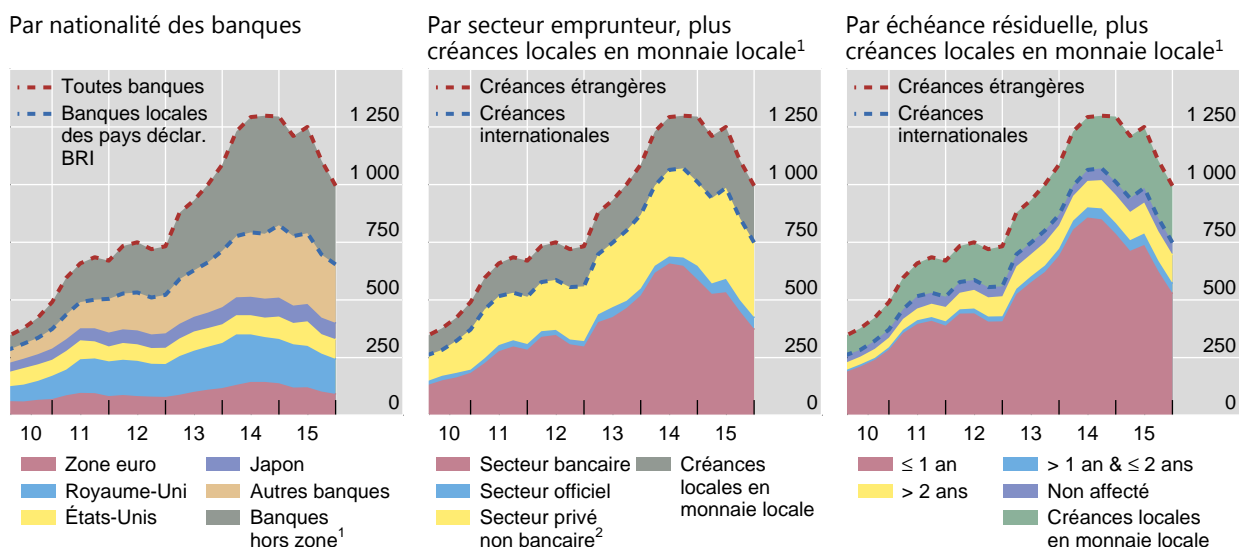
3^e trimestre 2014. L'encours des créances internationales sur les banques de Chine est tombé à \$374 milliards fin décembre 2015, contre \$648 milliards fin septembre 2014. Cette dernière catégorie inclut les positions intragroupes des établissements bancaires chinois sis dans des pays déclarants BRI (Hong-Kong RAS, par exemple) vis-à-vis de leur société mère sur le continent. Par conséquent, une fraction substantielle de cette chute peut résulter directement de la baisse concomitante des dépôts à l'étranger déclarés par les banques chinoises à Hong-Kong RAS⁸.

⁸ Pour plus de précisions, voir R. McCauley et C. Shu, « La Chine a enregistré des sorties de capitaux en dollar et en renminbi », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2016, www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603_fr.htm, et R. McCauley, « Les capitaux sortis de Chine au premier trimestre 2015 sont passés par les banques déclarantes BRI », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2015, www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1509u_fr.htm.

Créances consolidées des banques déclarantes BRI sur la Chine

En milliards de dollars

Graphique 4



¹ 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). ² Y compris créances internationales non ventilées par secteur emprunteur.

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

Les créances internationales sur la Chine ont reculé pour toutes les échéances (graphique 4, cadre de droite). On a toutefois observé des signes d'un allongement progressif des horizons de durée : les créances à court terme sur la Chine à échéance inférieure ou égale à un an représentaient 71 % du total fin décembre 2015, contre 81 % au 1^{er} trimestre 2014. (Voir encadré A pour une discussion des nouvelles données sur l'activité internationale des banques en Chine.)

Le crédit bancaire transfrontière à l'Asie émergente hors Chine a reculé de \$31 milliards au 4^e trimestre 2015, toutes les grandes économies de la région se partageant cette diminution. C'est la chute de \$26 milliards des prêts transfrontières aux banques qui a représenté la majeure partie du recul. Les prêts transfrontières au Taïpei chinois ont enregistré la deuxième contraction de leur histoire, par son ampleur, sous l'effet, là aussi, de la chute de l'activité interbancaire. Un recul de \$17 milliards a ramené l'encours total à \$105 milliards, soit une baisse de 23 % en un an à fin décembre 2015. Les créances transfrontières sur la Corée ont fléchi de \$6 milliards, en baisse de 5 % par rapport à un an auparavant, tandis que la contraction se chiffrait à -\$4 milliards et -15 % pour la Malaisie, et à -\$2 milliards et -2 % pour l'Inde.

Les créances transfrontières sur l'Amérique latine et les Caraïbes se sont contractées de \$12 milliards au 4^e trimestre 2015 (graphique 2, cadres du bas), ce qui s'explique principalement par une chute marquée des prêts interbancaires au Brésil. De fait, hors Brésil, le crédit transfrontière sur les économies régionales a progressé de \$4 milliards. Les créances transfrontières sur le Brésil, qui représentaient près de la moitié du total pour l'Amérique latine, ont diminué pour le troisième trimestre consécutif. La chute de \$16 milliards au 4^e trimestre 2015 a repoussé le taux de croissance annuel à -8 % et l'encours à \$277 milliards. Plus de 85 % de la dernière baisse s'explique par une contraction des prêts interbancaires.

Le crédit bancaire transfrontière à l'Europe émergente s'est contracté de \$22 milliards. C'est la part de la Pologne qui a accusé la plus forte baisse (-\$7 milliards), sous l'effet, là aussi, du recul de l'activité interbancaire, suivie par la Russie (-\$6 milliards). Sur les douze mois précédents, l'encours de prêts transfrontières à la Russie a diminué de 26 %, bien que l'ampleur du recul ait diminué au fil des trimestres.

Par contraste avec d'autres régions, les pays en développement d'Afrique et du Moyen-Orient ont vu leurs créances transfrontières progresser au 4^e trimestre 2015. Pour l'ensemble de l'année 2015, les prêts transfrontières à cette région ont augmenté de 10 %.

Les dépôts des exportateurs de pétrole ont fléchi avec les prix du pétrole

La baisse des prix du pétrole au 4^e trimestre 2015 a coïncidé avec une chute marquée des dépôts transfrontières placés auprès des banques déclarantes BRI par les résidents des pays exportateurs de pétrole (graphique 5), dont le total a diminué de \$79 milliards au 4^e trimestre 2015⁹. Les dépôts libellés en dollar ont figuré à hauteur des deux tiers environ dans ce recul.

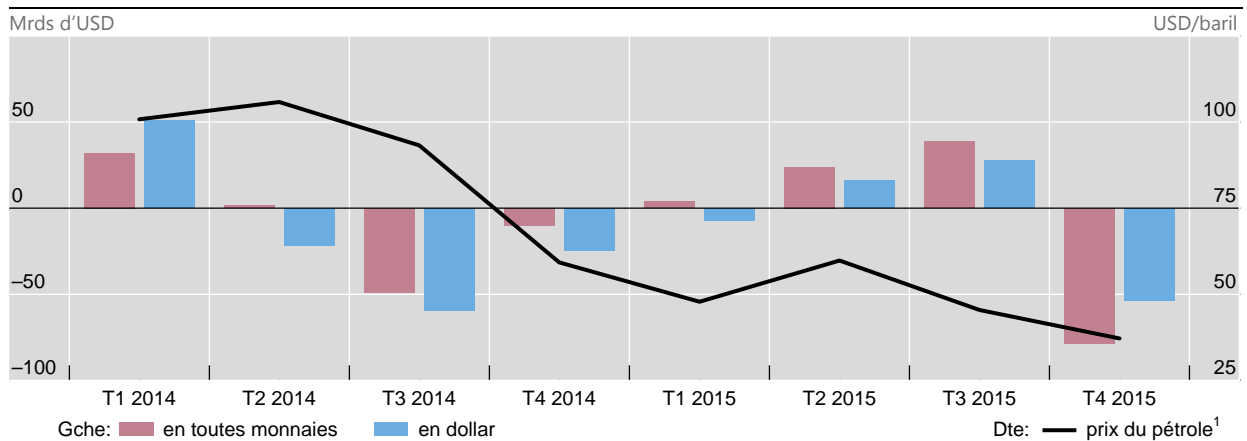
Cette baisse sur le trimestre était concentrée sur quelques pays exportateurs de pétrole. En valeur absolue, ce sont les montants retirés par les déposants de Russie (-\$27 milliards) et de Norvège (-\$26 milliards) qui étaient les plus élevés. Les banques internationales ont elles aussi déclaré des dépôts transfrontières en forte baisse pour les résidents d'Arabie Saoudite (-\$17 milliards), des Émirats arabes unis (-\$7 milliards) et du Mexique (-\$7 milliards).

Malgré ce recul sur le trimestre, les dépôts transfrontières des pays exportateurs de pétrole demeuraient considérables, puisque leur encours s'élevait à \$996 milliards à fin 2015. Plus de la moitié de ce montant était attribuable aux résidents de quatre

Dépôts des pays exportateurs de pétrole et prix du pétrole

Variations ajustées en fonction des monnaies

Graphique 5



¹ West Texas Intermediate, non corrigé des variations saisonnières.

Sources : Federal Reserve Economic Data (FRED) ; et statistiques bancaires territoriales BRI.

⁹ Il s'agit ici des pays suivants : Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Équateur, Indonésie, Irak, Iran, Kazakhstan, Koweït, Lybie, Mexique, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, Russie, Syrie, Venezuela et Yémen.

pays : Arabie Saoudite (\$214 milliards), Émirats arabes unis (\$129 milliards), Russie (\$109 milliards) et Mexique (\$107 milliards).

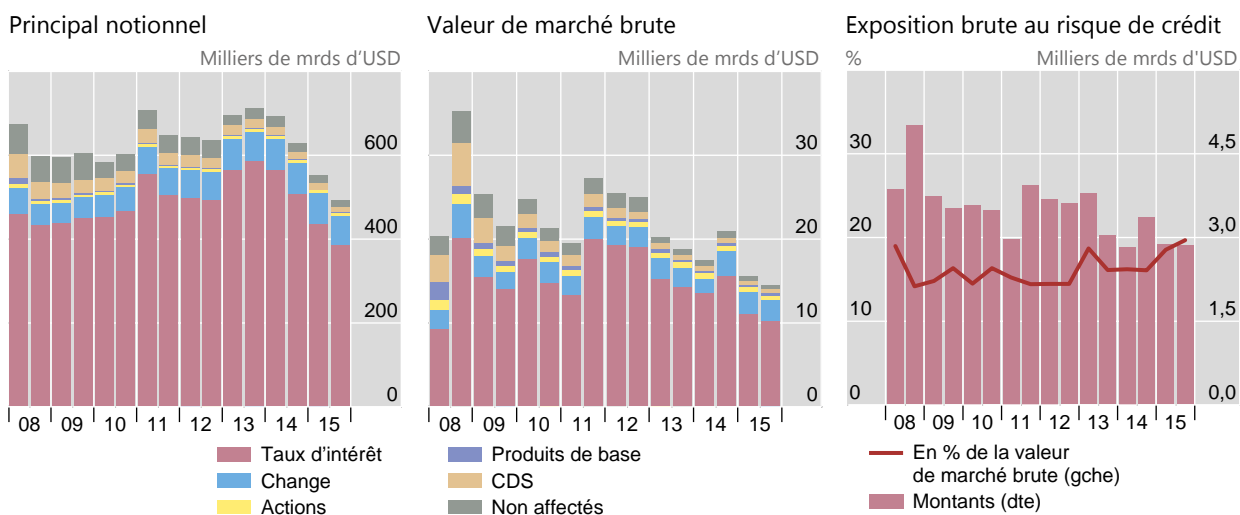
La dernière baisse trimestrielle des dépôts des pays exportateurs de pétrole ne rend pas réellement compte du volume des flux transfrontières nets au bénéfice de leurs résidents au 4^e trimestre 2015. En effet, les prêts transfrontières des banques déclarantes BRI aux pays exportateurs de pétrole ont augmenté de \$15 milliards. En conséquence, le montant net des flux bancaires transfrontières en faveur de ces pays s'est élevé à un total de \$94 milliards durant ce trimestre. Les principaux bénéficiaires de ces flux étaient la Norvège (\$27 milliards), la Russie (\$22 milliards) et les Émirats arabes unis (\$21 milliards).

Évolution récente des marchés de dérivés de gré à gré

Les dérivés de gré à gré ont poursuivi leur contraction au second semestre 2015. L'encours notionnel en dollar des contrats, qui sert à déterminer les paiements contractuels et constitue un indicateur de l'encours total des positions prises par les participants au marché, a fléchi de 11 % entre fin juin et fin décembre 2015, revenant de \$552 000 milliards à \$493 000 milliards (graphique 6, cadre de gauche). Néanmoins, même corrigés des effets de change, les montants notionnels à fin décembre 2015 étaient inférieurs d'environ 9 % à leur niveau de fin juin 2015¹⁰.

Marché mondial des dérivés de gré à gré¹

Graphique 6



De plus amples informations sur les statistiques BRI relatives aux dérivés sont disponibles à l'adresse www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ 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.

¹⁰ Les positions sont déclarées en dollar. Par conséquent, les variations entre périodes tiennent compte de l'effet des fluctuations de change sur les positions libellées dans des monnaies autres que le dollar. Ainsi, la dépréciation de l'euro et du yen par rapport au dollar entre fin juin et fin décembre 2015 a donné lieu à une baisse de la valeur en dollar des positions libellées en euro et en yen.

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 second semestre 2015¹¹. Elle a reculé de 6 %, passant de \$15 500 milliards fin juin 2015 à \$14 500 milliards fin décembre, son plus bas niveau depuis 2007 (graphique 6, cadre du milieu). Les encours de crédit bruts sont restés à \$2 900 milliards fin décembre 2015, soit environ au même niveau qu'en juin 2015 (graphique 6, cadre de droite). Cette mesure du risque de contrepartie représentait 20 % de la valeur de marché brute à fin décembre 2015, soit un peu plus que la moyenne observée depuis 2008 (16 %).

Dérivés sur taux d'intérêt

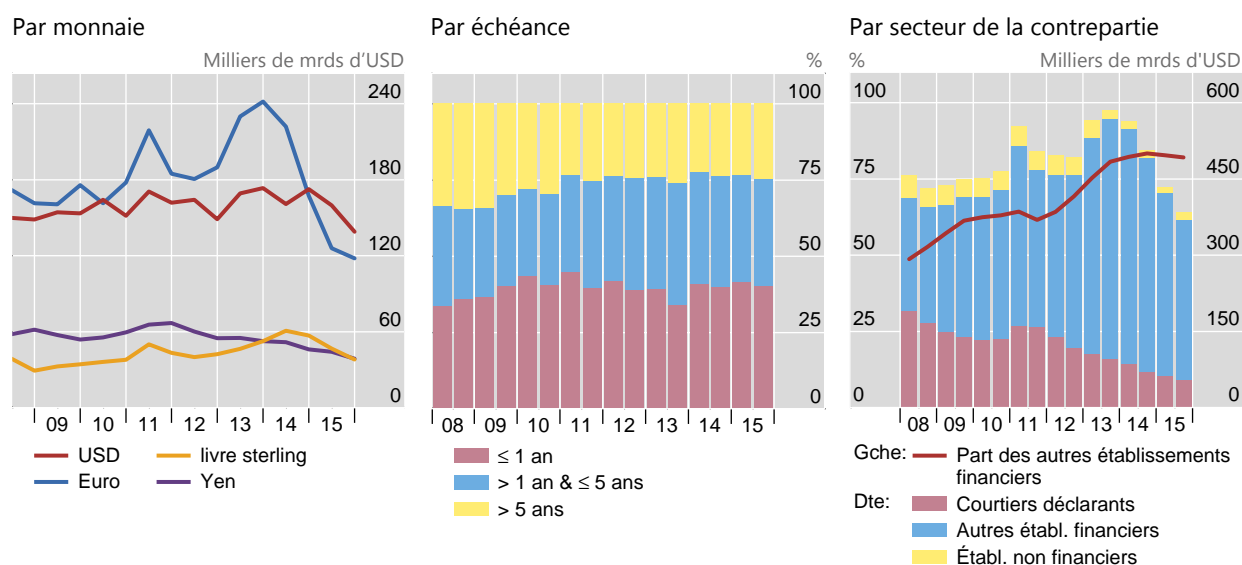
Le segment des taux d'intérêt représente la majeure partie de l'activité sur dérivés de gré à gré. Le montant notionnel des contrats en cours sur ce segment s'élevait, fin décembre 2015, à \$384 000 milliards, soit 78% du marché mondial des dérivés de gré à gré. À \$289 000 milliards, les *swaps* constituaient, de loin, la plus grande part de l'encours des dérivés sur taux.

Au second semestre 2015, les montants notionnels ont accusé un net repli, qui s'explique principalement par la contraction des contrats sur taux en dollar (graphique 7, cadre de gauche). La valeur notionnelle des contrats en dollar est

Dérivés sur taux de gré à gré

Principal notionnel¹

Graphique 7



De plus amples informations sur les statistiques BRI relatives aux dérivés sont disponibles à l'adresse www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ 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.

¹¹ La valeur de marché brute est la somme, en valeur absolue, des valeurs de marché brutes positives et négatives. Une valeur de marché brute positive (négative) correspond au gain (à la perte) qu'enregistreraient les courtiers s'ils venaient à vendre leurs contrats en cours au prix du marché en vigueur à la date de déclaration.

passée de \$160 000 milliards à \$139 000 milliards entre fin juin et fin décembre 2015. Pour les contrats en euro, elle a fléchi à \$118 000 milliards, contre \$126 000 milliards fin juin. Les contrats en dollar canadien, en livre sterling et en yen ont également reculé.

La poursuite de la compression des opérations, visant à éliminer les contrats redondants, explique l'essentiel de cette baisse ; elle reflète surtout la proportion accrue de contrats normalisés (swaps de taux d'intérêt, par exemple) qui sont compensés par des contreparties centrales (CC)¹².

De fait, la répartition des dérivés sur taux par contrepartie montre que l'évolution en faveur des CC se poursuit. La compensation centrale est un élément clé du programme de réforme engagé par les autorités de réglementation internationales pour réduire les risques systémiques¹³. Le montant notionnel des contrats de taux conclus entre courtiers en dérivés, qui diminue plus ou moins régulièrement depuis le sommet de \$189 000 milliards qu'il avait atteint fin juin 2008, a encore décliné au second semestre de 2015, passant de \$61 000 milliards fin juin 2015 à \$54 000 milliards fin décembre 2015 (graphique 7, cadre de droite). 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 \$315 000 milliards atteints fin décembre 2015. Ce vif recul a probablement résulté du transfert accru des transactions vers les CC et de la compression des opérations facilitée par la compensation centrale. Les contrats conclus avec des établissements financiers autres que des courtiers ont continué de représenter la majorité (82 %) des contrats dérivés sur taux d'intérêt à fin décembre 2015.

La valeur de marché brute des dérivés sur taux est passée de \$11 100 milliards fin juin 2015 à \$10 100 milliards fin décembre 2015, reflétant principalement la baisse considérable de l'encours notionnel des contrats qui a eu lieu sur cette période¹⁴.

Dérivés de change

Les dérivés de change constituent le deuxième grand segment du marché mondial des dérivés de gré à gré. Fin décembre 2015, le montant notionnel des contrats en cours totalisait \$70 000 milliards, soit 14 % de l'activité sur dérivés de gré à gré. Les contrats faisant intervenir le dollar représentaient 87 % de ce segment.

Après avoir atteint, fin décembre 2014, son plus haut niveau depuis plusieurs années à \$2 900 milliards, la valeur de marché brute des dérivés de change a chuté au premier semestre de 2015 avant de se stabiliser autour de \$2 500 milliards au second semestre. Les contrats sur le dollar ont atteint \$2 400 milliards fin décembre 2015, contre \$2 200 milliards fin juin 2015.

¹² La compression consiste à agréger des contrats dérivés présentant des risques ou des flux financiers similaires de façon à réduire le nombre d'opérations. Ce processus de démembrement des contrats permet la résiliation anticipée des dérivés économiquement redondants sans modification de la position nette de chaque participant. Pour des statistiques sur la compression multilatérale, voir TriOptima, www.trioptima.com/resource-center/statistics/triReduce.html.

¹³ Voir D. Domanski, L. Gambacorta et C. Picillo, « Central clearing: trends and current issues », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2015.

¹⁴ La compression des opérations, qui était l'un des principaux facteurs du recul global des montants notionnels, a pour effet de réduire la valeur de marché brute (toutes choses égales par ailleurs) en laissant inchangée l'exposition brute au risque de crédit (c'est-à-dire la valeur de marché brute ajustée en fonction de la compensation).

Contrairement à l'évolution observée dans le compartiment des taux, les opérations entre courtiers, sur le marché des dérivés de change, ont continué à générer presque autant d'activité que les contrats avec d'autres établissements financiers. Fin décembre 2015, l'encours notionnel des dérivés de change entre courtiers déclarants s'établissait à \$30 000 milliards, et celui des contrats avec des contreparties financières autres que les courtiers, à \$31 000 milliards. La part des opérations entre courtiers est en moyenne de 43 % depuis 2011, contre moins de 40 % avant.

Contrat dérivés sur défaut (*credit default swaps – CDS*)

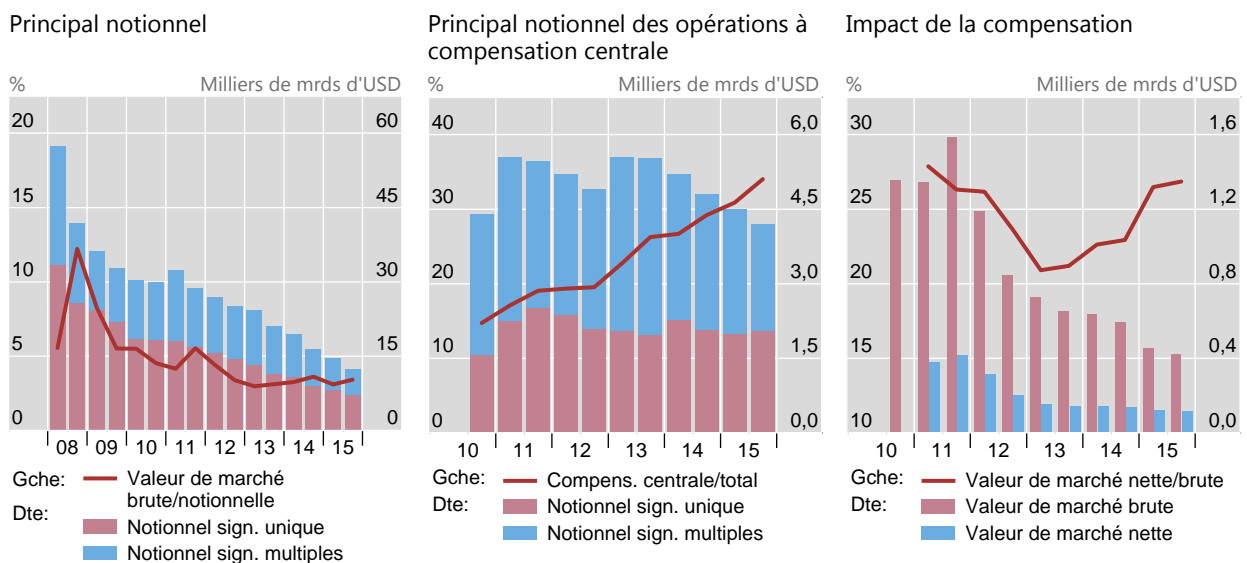
La contraction régulière du marché mondial des CDS, qui a débuté en 2007, s'est poursuivie au second semestre de 2015. L'encours notionnel des contrats CDS est revenu de \$15 000 milliards fin juin 2015 à \$12 000 milliards fin décembre 2015, soit seulement un cinquième de son sommet de la fin 2007, à \$58 000 milliards (graphique 8, cadre de gauche).

La valeur de marché des CDS a également poursuivi son repli, revenant fin décembre 2015 à \$421 milliards en termes bruts et \$113 milliards en termes nets (graphique 8, cadre de droite). La mesure nette tient compte des accords de compensation bilatéraux couvrant les contrats CDS mais, contrairement à l'exposition brute au risque de crédit, elle n'est pas corrigée de la compensation multiproduit.

Le récent recul du marché global des CDS s'explique essentiellement par une baisse de l'activité entre courtiers. Fin décembre 2015, le montant notionnel des contrats entre courtiers déclarants est tombé à \$5 500 milliards, contre \$6 500 milliards fin juin 2015. Le montant notionnel des opérations avec les banques et les entreprises d'investissement a, lui aussi, diminué sur la même période, revenant de \$1 200 milliards à \$900 milliards.

Contrats dérivés sur défaut¹

Graphique 8



De plus amples informations sur les statistiques BRI relatives aux dérivés sont disponibles à l'adresse www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ 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.

La compensation centrale a continué de se développer. Suivant la tendance générale des marchés des dérivés de gré à gré, le montant notionnel des CDS compensés par des contreparties centrales a diminué, en valeur absolue, entre fin juin et fin décembre 2015, passant de \$4 500 milliards à \$4 200 milliards. La *part* des contrats en cours compensés par des CC est passée de moins de 10 % mi-2010 (date de la première déclaration des données propres aux CC) à 26 % fin 2013 et 34 % fin décembre 2015 (graphique 8, cadre du milieu). C'est dans le segment des signatures multiples que le rôle de la compensation centrale est le plus important (42 %, contre 28 % pour les signatures uniques). Les contrats sur indices CDS à signatures multiples, généralement plus standardisés, se prêtent davantage à la compensation centrale, expliquant peut-être cette part plus élevée.

L'activité internationale des banques en Chine

Hong Hu et Philip Wooldridge

Dans le cadre des engagements de la Chine en tant que membre du Comité sur le système financier mondial et du G20, l'administration chinoise chargée du contrôle des changes (*State Administration of Foreign Exchange – SAFE*) collabore avec la BRI afin de compiler des données sur l'activité internationale des banques de Chine aux fins de leur déclaration au titre des statistiques bancaires territoriales (*locational banking statistics – LBS*)^①. En mars 2016, SAFE a commencé à publier certaines de ces données. Lorsque toutes les données seront disponibles, elles seront intégrées aux LBS publiées par la BRI. L'inclusion de la Chine dans la population déclarante des LBS se traduira par une augmentation de 3 % du total des actifs transfrontières des banques déclarantes et de 4 % des passifs transfrontières.

Les données publiées par SAFE rendent compte des positions de toutes les banques commerciales et d'investissement sises en Chine, y compris les banques détenues par l'État (China Development Bank et Export-Import Bank of China, par exemple) ainsi que les établissements de Chine continentale affiliés à des banques étrangères. Les actifs et passifs de la banque centrale en sont exclus.

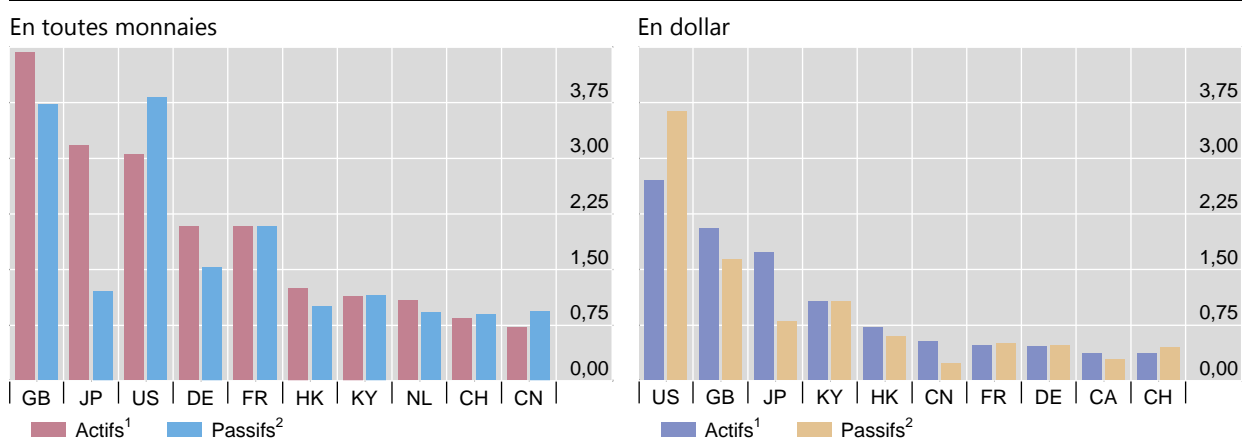
Les données chinoises confirment que les banques de Chine continentale constituent une source croissante de crédit bancaire international. Ainsi, à fin décembre 2015, elles figuraient au dixième rang des principaux créanciers du système bancaire international, avec des actifs transfrontières de \$722 milliards (graphique A1, cadre de gauche). Elles représentent en particulier une importante source de crédit en dollar : leurs actifs transfrontières libellés en dollar totalisaient à cette date \$529 milliards, soit davantage que ceux des banques de tous les pays moins cinq d'entre eux (graphique A1, cadre de droite).

Contrairement à ce qu'il se passe dans d'autres grands pays qui sont en position créditrice dans le système financier international, comme l'Allemagne et le Japon, le secteur bancaire de la Chine est débiteur net sur le marché international. Fin 2015, les engagements transfrontières des banques de Chine continentale se montaient à \$944 milliards, soit \$222 milliards de plus que leurs actifs transfrontières. Cette position débitrice nette s'explique en partie par le fait que plusieurs des principales banques chinoises sont cotées hors de Chine et qu'environ un tiers de leurs engagements transfrontières, soit \$320 milliards, se composaient, à cette date, d'instruments autres que des prêts, des dépôts et des titres de créance. Ces autres instruments représentaient surtout la valeur de marché des actions des banques chinoises cotées à Hong-Kong RAS et sur d'autres places boursières.

Actifs et passifs transfrontières des banques d'une sélection de pays

Par pays d'implantation des banques, y compris les positions intragroupes ; à fin décembre 2015, en milliers de milliards de dollars

Graphique A1



CA = Canada ; CH = Suisse ; CN = Chine ; DE = Allemagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; HK = Hong-Kong RAS ; JP = Japon ; KY = Îles Caïmans ; NL = Pays-Bas ; US = États-Unis.

¹ Actifs financiers : principalement, prêts accordés par les banques et titres détenus par elles. ² Passifs : dépôts et titres émis par les banques, y compris actions détenues par des non-résidents.

Sources : SAFE (Chinese State Administration of Foreign Exchange) ; et statistiques bancaires territoriales BRI (Table A5).

Le montant relativement élevé des engagements des banques chinoises s'explique aussi par le transfert de dépôts en renminbi de l'étranger vers la Chine continentale – par exemple, des dépôts en renminbi placés dans des banques de Hong-Kong RAS, lesquels sont à leur tour déposés dans des banques de Chine continentale. Fin 2015, les banques de Chine continentale ont déclaré des engagements libellés en renminbi envers des non-résidents à hauteur de \$436 milliards, tandis que leurs créances en renminbi sur les non-résidents n'atteignaient que \$58 milliards. La contraction de ces engagements a représenté une fraction non négligeable du total des sorties de capitaux de la Chine en 2015, car les entreprises et les ménages hors de Chine continentale ont réduit leur demande de dépôts en renminbi, étant de moins en moins incités à détenir des positions longues en renminbi, courtes en dollar^①.

Quant à leurs positions en dollar, les banques chinoises étaient largement créditrices nettes : fin 2015, leurs actifs transfrontières en dollar dépassaient leurs engagements en dollar de près de \$300 milliards (graphique A1, cadre de droite). À cette date là, seules les banques du Japon et du Royaume-Uni étaient davantage créditrices en dollar. Les banques de Chine semblent avoir en partie financé leurs actifs transfrontières en dollar au moyen de dollars levés sur le continent auprès des entreprises et des ménages.

Les nouvelles données contribuent à faire la lumière sur la façon dont les évolutions économiques et financières survenant en Chine pourraient se propager à l'extérieur. Les statistiques bancaires consolidées (*consolidated banking statistics* – CBS) et les LBS constituent depuis longtemps une source précieuse d'information pour le suivi du crédit accordé par les banques étrangères aux emprunteurs de Chine. L'exposition des banques étrangères en Chine s'est envolée depuis la fin des années 2000, atteignant \$694 milliards fin 2015 (statistiques consolidées sur la base du risque ultime). Grâce aux nouvelles données, il sera plus facile de savoir à quel degré les emprunteurs à l'étranger dépendent du crédit accordé par la Chine. Comme l'a montré la Grande Crise financière de 2007-2009, il importe tout autant de surveiller les chocs potentiels émanant des créanciers que ceux provenant des emprunteurs. De plus, les statistiques bancaires internationales existantes sous-estiment la hausse globale de l'endettement des pays qui font relativement plus appel au crédit accordé par la Chine.

^① En 2009, le Fonds monétaire international et le Conseil de stabilité financière ont lancé une initiative internationale visant à améliorer la disponibilité d'informations clés permettant aux autorités d'évaluer les risques à l'échelle internationale. Cette initiative du G20 sur le déficit d'information (Data Gaps Initiative) est supervisée par l'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG), dont la BRI est membre. ^② R. McCauley et C. Shu, « La Chine a enregistré des sorties de capitaux en dollar et en renminbi », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2016, www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603b_fr.pdf.

Évolution des prix de l'immobilier résidentiel^①

Robert Szemere

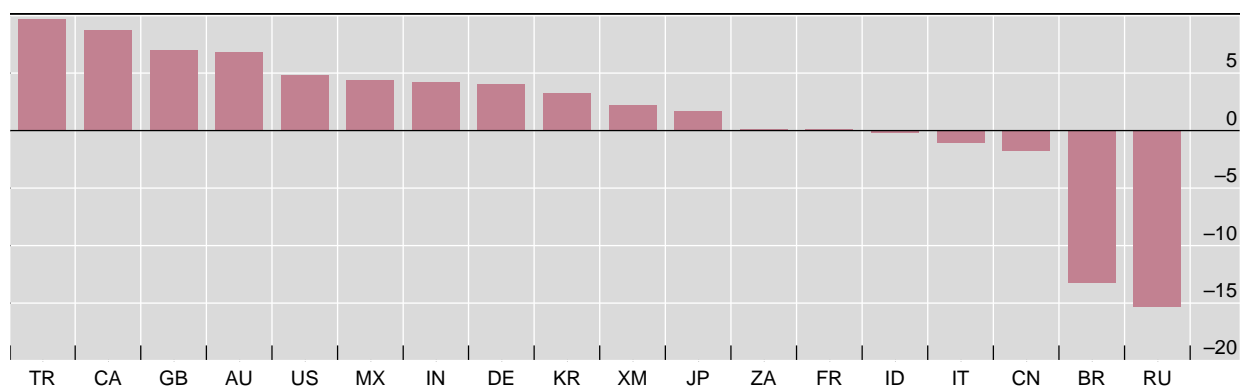
En 2015, les prix de l'immobilier résidentiel ont fortement progressé dans les économies avancées (graphique B1). Au 4^e trimestre 2015, ils avaient augmenté en moyenne de 4 % par rapport à leur niveau un an auparavant, en termes réels (corrégés de l'inflation), et leur hausse a été particulièrement vigoureuse en Australie, au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni. La hausse a été modérée au Japon, ainsi que dans la zone euro, principalement sous l'effet de l'évolution en Allemagne et en Espagne.

La plupart des économies de marché émergentes (EME) ont également enregistré de vives progressions, notamment la Corée, l'Inde, le Mexique et, particulièrement, la Turquie. Néanmoins, les prix ont fortement reculé dans certains grands pays de ce groupe – 15 % environ au Brésil et en Russie. Il en est résulté un tassement global de 1 % en moyenne dans toutes les régions émergentes (graphique B1).

Prix réels de l'immobilier résidentiel dans quelques pays du G20 en 2015

Variation sur 1 an au 4^e trimestre 2015, en %

Graphique B1



AU = Australie ; BR = Brésil ; CA = Canada ; CN = Chine ; DE = Allemagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; ID = Indonésie ; IN = Inde ; IT = Italie ; JP = Japon ; KR = Corée ; MX = Mexique ; RU = Russie ; TR = Turquie ; US = États-Unis ; XM = zone euro ; ZA = Afrique du Sud.

Source : documents BRI sur des séries de prix de l'immobilier [BIS selected residential property prices series](#).

Évolution des prix depuis 2007^②

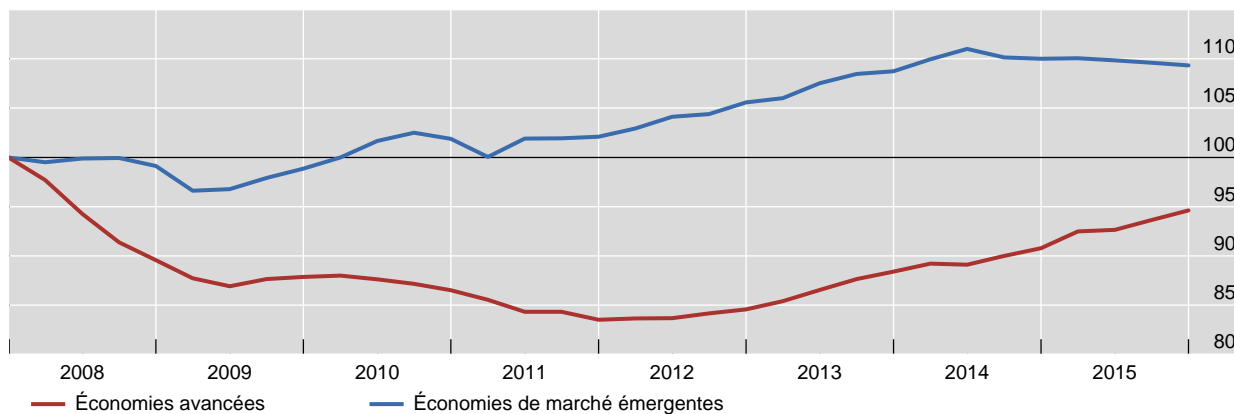
Fin 2015, les prix réels de l'immobilier résidentiel demeuraient modérément (-5 %) au-dessous de leur niveau de fin-2007 pour le groupe des économies avancées, en dépit du rebond observé ces quelques dernières années (graphique B2). Cet écart s'établissait encore à -8 % aux États-Unis, malgré la reprise enregistrée depuis la mi-2011, mais il s'était davantage rétréci au Japon et au Royaume-Uni (graphique B3). Dans la zone euro, il était sensiblement plus large (-12 %). En Espagne, les prix réels de l'immobilier restent nettement plus bas qu'en 2007, bien qu'ils aient rebondi à partir de 2013 et, en France et en Italie, ils n'ont pas non plus regagné leur niveau de 2007. En Allemagne, au contraire, les prix sont bien plus élevés qu'avant la crise. Ils ont fortement augmenté dans les économies relativement moins touchées par la Grande Crise financière, surtout en Australie (près de 20 %) et au Canada (près de 30 %).

Dans les EME, en revanche, les prix de l'immobilier résidentiel suivent en moyenne une tendance à la hausse depuis la crise : ils dépassent leurs niveaux de 2007 de 9 % en termes réels. Cette tendance recouvre cependant des disparités marquées d'un pays à l'autre. Ainsi, les prix ont augmenté de deux tiers environ au Brésil (malgré une forte correction à la baisse ces deux dernières années) et en Inde, mais dans une bien moindre mesure au Mexique. Ils demeurent plus ou moins à leurs niveaux de 2007 en Chine et en Corée, et ils ont modérément reflué en Indonésie et en Afrique du Sud. Mais surtout, les prix ont chuté en flèche dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale, notamment de plus de 40 % en Russie.

Évolution globale des prix réels de l'immobilier résidentiel dans les économies de marché émergentes et avancées depuis la Grande Crise financière

100 = T4 2007

Graphique B2



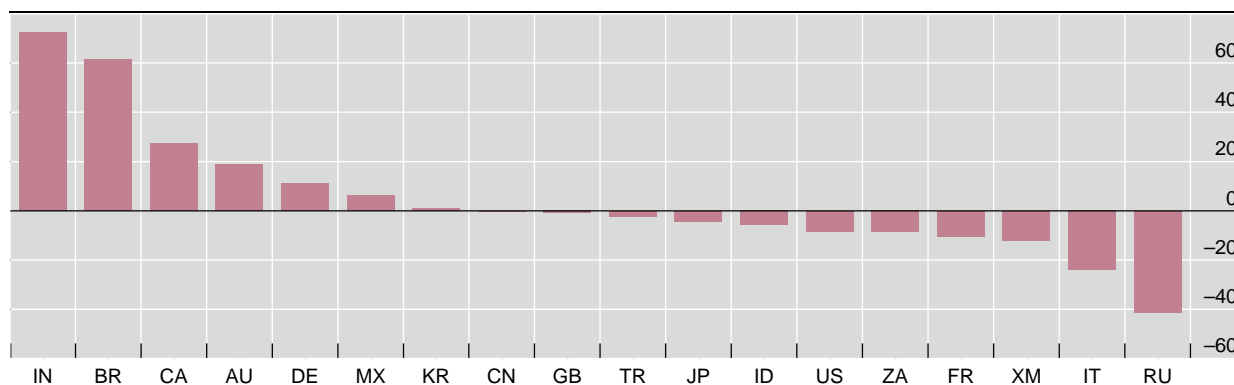
Moyenne pondérée estimée sur la base des PIB et PPA mobiles.

Source : calculs BRI.

Prix réels de l'immobilier résidentiel dans une sélection de pays¹ depuis 2007

Variation cumulée entre fin 2007 et fin 2015, en %

Graphique B3



AU = Australie ; BR = Brésil ; CA = Canada ; CN = Chine ; DE = Allemagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; ID = Indonésie ; IN = Inde ; IT = Italie ; JP = Japon ; KR = Corée ; MX = Mexique ; RU = Russie ; TR = Turquie ; US = États-Unis ; XM = zone euro ; ZA = Afrique du Sud.

¹ Turquie : estimations BRI à partir de données du marché ; Inde : variation cumulée depuis T1 2009 ; Japon : variation cumulée depuis T2 2008.

Source : documents BRI sur des séries de prix de l'immobilier [BIS selected residential property prices series](#).

① Une [note](#) consacrée à l'évolution récente est publiée en février, août et novembre. Pour certains pays, les données T1 2016 sont déjà publiées dans les statistiques BRI ; celles de T4 2015 ne sont pas encore disponibles pour le Chili. ② Japon : évolution des prix depuis le début de 2008 ; Inde : début 2009. Chine : calculs BRI fondés sur la moyenne des prix déclarés pour les 70 plus grandes villes.

Références :

Scatigna, M., et R. Szemere (2015), « BIS collection and publication of residential property prices », *Irving Fisher Committee Bulletin*, n° 39, avril.

Scatigna, M., R. Szemere et K. Tsatsaronis (2014), « Statistiques des prix de l'immobilier résidentiel dans le monde », *Rapport trimestriel BRI*, septembre.

Shim, I., et K. Kuttner (2013), « Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies », *BIS Working Papers*, no 433, novembre.

Cohen, B. (2014), « Monitoring house prices from a financial stability perspective – the BIS experience », *International Statistical Institute Regional Statistics Conference*, novembre.