



Communiqué de presse

Informations: (+41 61) 280 8188
press.service@bis.org
www.bis.org

Réf: 37/2001F

Rapport trimestriel BRI Activité bancaire et financière internationale Décembre 2001

Capacité de résistance avérée des marchés financiers

Les attaques terroristes du 11 septembre aux États-Unis ont encore accru les incertitudes sur les marchés financiers mondiaux. Durant l'été, l'amenuisement des espoirs de reprise économique avait déjà affaibli les principaux marchés des actions et des problèmes étaient réapparus dans les économies émergentes. Ces attaques ont porté un nouveau coup à la confiance des consommateurs et des entreprises et renforcé les anticipations de ralentissement mondial généralisé. Néanmoins, une fois le choc initial dissipé, les intervenants ont recommencé à croire à une reprise courant 2002, malgré la persistance de données macroéconomiques défavorables.

Les événements tragiques de septembre ont eu pour effet immédiat d'interrompre le fonctionnement de certains marchés et d'inciter les investisseurs à se tourner vers les actifs présentant moins de risques. Les marchés américains des actions ont été fermés quatre jours tandis que ceux d'Europe et d'Asie, demeurés ouverts, ont enregistré une baisse des cours. Lors de la réouverture aux États-Unis, les cours s'y sont également repliés. Les dommages causés à New York à des opérations de courtiers, liaisons de communications et systèmes de compensation et de règlement ont momentanément perturbé l'activité de divers segments des marchés américains à revenu fixe, en particulier ceux des opérations au comptant et des pensions pour titres du Trésor.

Dans ces circonstances, le fonctionnement de la plupart des marchés et la confiance des participants ont fait preuve d'une remarquable résistance. En l'espace d'une semaine, l'activité avait repris sur la majorité des marchés des instruments à revenu fixe, avec une capacité moindre cependant. Vers la fin de septembre, les volumes d'émissions d'obligations d'entreprises s'étaient redressés et, mi-octobre, les cours des actions s'inscrivaient à leurs niveaux antérieurs. Si les investisseurs s'attendaient alors à un ralentissement mondial plus prononcé, ils continuaient à témoigner leur confiance dans une reprise avant le milieu de 2002. Ce sentiment était conforté par l'assouplissement

rapide de la politique monétaire dans plusieurs pays et, aux États-Unis, par le stimulant supplémentaire d'une politique budgétaire plus expansionniste.

Cet optimisme à moyen terme persistant ne s'est pas étendu aux économies émergentes. Une réticence accrue à l'égard du risque et les préoccupations concernant l'incidence du ralentissement dans les pays industriels ont entraîné une augmentation des primes de risque ainsi que des sorties de portefeuille de plusieurs marchés émergents, certains étant toutefois épargnés. Les problèmes d'emprunteurs spécifiques, tels que l'Argentine et la Turquie, ont également pesé sur le sentiment des opérateurs. Malgré tout, le phénomène de contagion financière entre économies émergentes est apparu limité.

Marché des titres de dette

Conséquence de la faiblesse mondiale de l'investissement en capital fixe, la demande de financements internationaux s'est encore ralentie au troisième trimestre 2001. Sur les marchés des titres, les émissions nettes ont fléchi de 40%, à \$169 milliards, par rapport aux trois mois précédents. Ce mouvement a été généralisé, affectant l'ensemble des instruments, régions et secteurs d'activité. Le volume net des institutions financières a régressé de manière particulièrement sensible, confirmant l'évolution du deuxième trimestre.

Les émissions brutes d'obligations et autres effets internationaux ont moins diminué qu'en termes nets. Cette différence s'explique par des remboursements élevés, comme c'est le cas depuis le début de 2001. Les primes de risque se sont élargies, surtout pour les emprunteurs moins bien notés. En raison toutefois du repli des rendements de référence, le coût des emprunts des entreprises est généralement resté stable ou a même baissé. En dépit de l'incertitude causée par les attaques terroristes, les signatures de qualité ont conservé, dans l'ensemble, l'accès aux marchés obligataires.

Marchés dérivés

Le volume total des dérivés sur devises a atteint un nouveau record au troisième trimestre 2001, la valeur notionnelle en dollars des contrats recensés par la BRI ayant progressé de 6%, à \$150 200 milliards. L'activité a été globalement assez faible en juillet et août, mais les événements du 11 septembre ont entraîné une accélération. Même si le négoce s'est momentanément interrompu à la suite des attaques, les principaux marchés américains des produits dérivés ont fonctionné sans difficultés particulières, ne serait-ce que parce qu'ils sont situés à Chicago.

Les turbulences de marché au cours de la deuxième quinzaine de septembre ne sont pas parvenues à inverser certaines tendances à long terme. Aux États-Unis, le dynamisme exceptionnel des transactions sur contrats du marché monétaire, les deux trimestres précédents, s'est confirmé. En revanche, pour les autres contrats, tels que ceux sur obligation d'État et indice boursier, les échanges sont restés assez ternes.

Marché bancaire

La faiblesse de la demande de financements a freiné la progression du marché bancaire au *deuxième trimestre* 2001. Les statistiques territoriales montrent que les créances transfrontières des banques déclarantes BRI se sont contractées de \$117 milliards, inversant en partie l'augmentation considérable du trimestre précédent. Les flux transfrontières aux entreprises et autres emprunteurs non bancaires se sont nettement ralentis, sous l'effet d'un tassement des entrées aux États-Unis. Il apparaît que les banques internationales sont restées disposées à accorder des crédits aux emprunteurs américains mais que la détérioration des conditions économiques a affecté la demande de financements. En l'absence de recyclage lié à d'importants remboursements d'emprunteurs non bancaires ou à des prêts à ces derniers, les banques ont dénoué une

partie des grosses positions interbancaires qu'elles avaient constituées au trimestre précédent.

La situation dans les économies émergentes a été plus nuancée. Les créances transfrontières à leur égard ont fléchi de \$9 milliards, plus grosse baisse depuis près de deux ans. La demande de financement extérieur est demeurée faible en Asie et dans d'autres régions à excédent de paiements courants. Les banques de la zone déclarante ont réduit leur engagement vis-à-vis des pays paraissant présenter des risques élevés, en particulier la Turquie. Elles ont accru leurs créances sur plusieurs autres signatures de moindre qualité, dont l'Argentine et la Russie, tout en limitant leur exposition au risque final au moyen de sûretés et de garanties de tiers.

Explication de la contraction mondiale des marchés des changes

L'enquête triennale 2001 des banques centrales sur les marchés des changes et des dérivés fait apparaître une contraction de 19% en trois ans du volume des transactions de change, repli qui contraste avec les fortes progressions précédentes. Le comptant a été le segment le plus touché; l'interbancaire ainsi que les opérations entre banques et clientèle non financière ont nettement régressé alors qu'avec le secteur financier elles ont augmenté.

Une étude analyse quatre facteurs qui peuvent avoir contribué au repli des transactions de change. Par ordre d'importance, le premier concerne la concentration dans le secteur bancaire, qui semble s'être accélérée ces trois dernières années. Deuxièmement, l'instauration de l'euro a entraîné une réduction des opérations avec l'élimination des échanges intra-SME. Troisièmement, le rôle croissant du courtage électronique a provoqué une contraction du marché interbancaire au comptant, en simplifiant le processus de détermination des prix et en atténuant les incitations à réaliser des opérations à effet de levier. Enfin, la diminution de l'activité entre banques et clientèle non financière peut traduire l'intensification des concentrations internationales entre entreprises.

Courbes des rendements: de nouvelles références

À la suite des changements déclenchés par les événements de 1998, les modifications au niveau de l'offre et le lancement de l'euro, les titres d'État ne sont plus les instruments de référence qu'ils étaient quelques années auparavant. En s'inspirant dans une très large mesure d'une analyse effectuée par des économistes de six banques centrales et de la BRI sur l'évolution mondiale récente des principaux marchés à revenu fixe, une deuxième étude examine l'utilisation des instruments de dette du secteur privé comme courbes de référence des rendements. Les titres d'État conservent de nombreux avantages, en termes de couverture et de prise de position, notamment en raison de leur meilleure liquidité. Cependant, les taux des pensions se sont déjà substitués aux rendements d'État pour le compartiment à très court terme. De nouvelles améliorations concernant la liquidité et la structure des obligations garanties et des contrats d'échange de taux d'intérêt pourraient également renforcer l'attrait de ces instruments pour les échéances à long terme.

Incidence des fusions-acquisitions sur le cours dollar/euro

Ces dernières années, les anticipations de résultats pour l'économie américaine supérieurs à ceux de la zone euro ont entraîné un afflux de capitaux lié à des fusions-acquisitions de la zone euro vers les États-Unis. L'ampleur considérable de certaines transactions retentissantes a suscité une grande attention et donné lieu à un débat concernant leur incidence possible sur le cours dollar/euro. Une troisième étude montre dans quelle mesure ce type d'opérations outre-Atlantique est associé aux mouvements du couple dollar/euro entre janvier 1999 et septembre 2001. Ses auteurs cherchent à déterminer si cette incidence est due à un effet de transaction, un effet de portefeuille ou

un effet d'annonce. Ils ont mis en évidence un impact statistiquement significatif des annonces de transactions et ont également trouvé que son ampleur est indépendante du mode de financement de l'opération, ce qui exclut l'effet de transaction. Ils en ont conclu que la direction, la programmation et l'ordre de grandeur des fusions-acquisitions outre-Atlantique concordent avec le renforcement du dollar par rapport à l'euro en 1999 et 2000.

Ce communiqué de presse est disponible sur le site BRI (www.bis.org).