



Communiqué de presse

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

11 mars 2002

Rapport trimestriel BRI Mars 2002

Le Rapport trimestriel BRI comporte deux parties. La première analyse l'évolution récente concernant les marchés financiers, flux de financement et opérations sur instruments dérivés. La seconde est constituée d'études sur des questions d'intérêt spécifique. La présente édition en compte quatre, toutes consacrées à un aspect de l'activité bancaire internationale.

Activité bancaire et financière internationale

Les problèmes de transparence tempèrent l'optimisme des marchés

Le début de 2002 a été marqué par l'interruption, due aux préoccupations liées à la transparence des comptes des entreprises, d'un redressement généralisé des marchés des actions qui durait depuis trois mois. Ces préoccupations ont été déclenchées par des révélations sur les circonstances de la faillite d'Enron, gros courtier en énergie américain. La progression des cours s'était étendue sur les derniers mois de 2001, les investisseurs internationaux s'étant départis de leurs stratégies de recherche de la qualité et de la sécurité adoptées durant l'été pour se positionner dans l'attente d'une reprise économique imminente. La première semaine de mars 2002 a montré des marchés prêts à repartir à la hausse, puisque les statistiques du PIB américain paraissent confirmer la reprise.

L'enthousiasme du *quatrième trimestre* 2001 a concerné à la fois les marchés des actions et ceux des titres de dette. Sur les premiers, le solide rebond observé après les attentats du 11 septembre s'est mué en un redressement nourri par l'optimisme entourant les perspectives de croissance économique. Sur les marchés à revenu fixe, un sentiment tout aussi positif s'est installé en novembre, entraînant une accentuation des courbes des rendements et un rétrécissement des primes de risque pour les entreprises. Dans les économies émergentes, les marchés des actions et des titres de dette ont été également bien orientés dans l'ensemble, les investisseurs ne semblant guère découragés par les problèmes spécifiques à l'Argentine.

Dans le contexte de ce quatrième trimestre dynamique, les investisseurs ont trouvé plusieurs raisons d'espérer aux États-Unis et en Europe: la poursuite de l'assouplissement monétaire opéré par la Réserve fédérale et la BCE, la fin de la détérioration des indicateurs macroéconomiques et les progrès de l'action militaire conduite par les États-Unis en Afghanistan. Au Japon, cependant, ils n'ont guère été portés à l'optimisme et se sont montrés de plus en plus sceptiques quant aux perspectives d'une restructuration financière importante et d'une fin prochaine de la récession.

Dans le sillage des révélations concernant Enron, la publication des résultats financiers de diverses entreprises aux États-Unis et en Europe, en janvier et février 2002, a souvent été ponctuée par des baisses généralisées des prix des actifs. Les investisseurs ont particulièrement sanctionné les actions et obligations des entreprises lourdement endettées et des sociétés dont les rapports financiers paraissaient manquer de transparence.

Marché des titres de dette

La collecte de fonds sur les marchés internationaux au *quatrième trimestre* a reflété l'optimisme croissant des investisseurs de portefeuille, une volonté de maintenir de faibles coûts de financement et une demande de liquidité, par mesure de précaution, de certaines entreprises. Les émissions nettes, en chute libre au *troisième trimestre*, ont repris, sous forme notamment d'opérations différées lorsque les marchés des capitaux subissaient les contrecoups du 11 septembre. Cependant, les progressions dans les compartiments de l'euro, du dollar EU et de la livre sterling ont également été dues aux conditions de financement de plus en plus attrayantes dans ces monnaies.

Confirmant l'évolution de 2001, le volume des émissions à court terme a été faible, les turbulences sur le marché du papier commercial tenant à l'écart les emprunteurs récemment déclassés. Les émetteurs en dollars EU et en livres sterling ont été surtout attirés par les obligations et effets à taux fixe, alors que l'euro et le yen ont continué d'être recherchés dans les structures à taux variable. La vive augmentation des émissions nettes européennes s'explique par l'envolée des nouveaux financements, tandis que la progression de celles des résidents américains résulte en grande partie de la contraction des remboursements.

En dépit de conditions d'emprunt généralement favorables aux marchés émergents, leurs émissions nettes n'ont que faiblement dépassé les niveaux médiocres de 1999 et 2000. Les grandes économies émergentes d'Asie ont continué d'enregistrer des excédents courants et n'ont donc guère eu besoin de financements extérieurs, les émetteurs privés de Corée du Sud ayant été les principaux intervenants.

Marchés dérivés

Le volume total des contrats négociés sur les marchés organisés et recensés par la BRI a atteint un niveau record au *quatrième trimestre* 2001, la valeur notionnelle des transactions augmentant de 8%, à \$163 000 milliards. La persistance des incertitudes sur l'ampleur d'un nouvel assouplissement monétaire dans les grands pays industrialisés et l'accentuation brutale des courbes des rendements d'État en milieu de trimestre se sont accompagnées d'une forte progression des contrats à revenu fixe. Les transactions sur contrats du marché monétaire, particulièrement dynamiques depuis le début de l'année, ont confirmé la tendance et l'activité sur indices boursiers s'est également accrue.

Marché bancaire

Dans le contexte du ralentissement de l'économie mondiale, les banques de la zone déclarante BRI n'ont pas accordé globalement de nouveaux crédits internationaux au *troisième trimestre* 2001. Hors variations de change, l'encours des créances transfrontières ressort stable, à \$11 000 milliards. La contraction des prêts en yens des

banques japonaises a contribué, à hauteur de \$26 milliards, à la diminution des créances bancaires, qui enregistrent leur deuxième trimestre de baisse. Les achats de titres d'État européens et d'agences américaines ont soutenu la poursuite de l'expansion des créances sur les emprunteurs non bancaires, qui est toutefois, avec \$30 milliards, la plus faible depuis près de trois ans.

Pour la première fois depuis 1999, les flux bancaires nets aux économies émergentes sont devenus positifs. Les entrées se sont élevées à \$4 milliards au *troisième trimestre*, contre des sorties trimestrielles moyennes de \$35 milliards au premier semestre 2001. Ce retournement n'a toutefois pas marqué une accélération des prêts bancaires; les créances sur certains pays ont augmenté mais, dans l'ensemble, les économies émergentes ont continué à rembourser leur dette bancaire extérieure, de sorte qu'il s'est plutôt agi de retraits de dépôts. Les pays exportateurs de pétrole et les économies de l'Est asiatique, qui avaient placé auparavant d'importants montants auprès des banques à l'étranger, ont commencé à puiser dans ces réserves au *troisième trimestre*.

Études

Mondialisation de l'activité bancaire

Une première étude examine l'évolution de l'activité bancaire, qui d'internationale (opérations transfrontières) est devenue mondiale (présence locale). Cette mutation s'est effectuée, ces deux dernières décennies, à travers des implantations offrant à la clientèle des services financés à partir de ressources locales plutôt qu'extérieures. Ce redéploiement apparaît clairement pour les banques déclarantes de toutes nationalités et sur tous les marchés, à des degrés différents toutefois. En Europe occidentale, par exemple, les créances transfrontières restent prédominantes, alors que la présence est très forte au niveau local sur les marchés d'Asie et qu'elle s'intensifie en Amérique latine. L'étude analyse les raisons de cette mondialisation et souligne les modifications des risques liées à cette nouvelle stratégie.

Prêts aux économies émergentes: l'évolution irrégulière des années 90

Afin de comprendre le formidable essor des prêts bancaires internationaux aux pays en développement dans la décennie passée, puis leur repli marqué après 1997, une deuxième étude analyse de manière approfondie les créances consolidées des banques déclarantes BRI sur les principales économies émergentes d'Amérique latine et d'Asie. Elle se fonde sur l'hypothèse que les flux de prêts sont généralement induits par les données économiques fondamentales, mais que, parfois, d'autres facteurs peuvent également jouer.

Sans surprise, les estimations font apparaître des influences externes (effets d'incitation) et internes (effets d'attraction). Il est toutefois étonnant de constater que deux des facteurs incitatifs les plus souvent examinés, PIB réel et taux d'intérêt réel dans les pays prêteurs, exercent à cet égard un rôle procyclique plus qu'anticyclique; en effet, un fort taux de croissance et un niveau élevé de taux d'intérêt réels à court terme sur le plan interne entraînent une expansion des crédits à l'étranger. L'analyse donne également à penser qu'un régime de change fixe et rigide tend à encourager les prêts et qu'un cours flottant a un effet contraire.

Les crédits consortiaux préfigurent-ils les données bancaires BRI?

Une troisième étude examine dans quelle mesure les données du secteur commercial sur les crédits consortiaux fournissent une indication avancée de l'évolution des statistiques bancaires consolidées BRI. Les chiffres des facilités consortiales annoncées sont disponibles trois mois avant les statistiques BRI, qui ont l'avantage de prendre en compte

les tirages effectifs et les remboursements anticipés. Les crédits consortiaux semblent représenter une part significative des créances bancaires internationales effectives et pourraient donc préfigurer les statistiques BRI.

Les auteurs montrent qu'une comparaison des deux séries permet de mieux comprendre à la fois la nature des créances consolidées déclarées à la BRI et les modalités d'utilisation des facilités consortiales. Ils concluent en outre que, dans certaines conditions et pour certaines catégories d'emprunteurs, les données sur les prêts consortiaux, plus rapidement disponibles, peuvent livrer une information préliminaire sur les chiffres consolidés.

Utilisations des statistiques BRI

La dernière étude indique comment les diverses séries publiées par la BRI apportent des informations complémentaires sur de nombreux aspects de l'activité bancaire et financière internationale. La première série - statistiques territoriales - a été compilée à l'origine en raison de sa pertinence pour la stabilité monétaire. Elle permettait, en particulier, d'élargir les agrégats intérieurs de masse monétaire et de crédit en y incluant les positions transfrontières et en devises. Si cette fonction tient toujours un rôle important, les séries ultérieures se sont progressivement centrées sur la stabilité financière. Les principales utilisations des statistiques répondent à plusieurs objectifs: suivre les encours et variations de la dette extérieure, notamment sous l'angle des risques qui y sont liés; comprendre la taille et la nature des expositions des banques créancières au risque-pays; mesurer l'évolution du rythme d'expansion et de la structure des marchés financiers, de la composition des intervenants et d'autres facettes de l'intermédiation financière.