



# Communiqué de presse

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

9 décembre 2002

---

## Rapport trimestriel BRI Décembre 2002

Le *Rapport trimestriel BRI* publié aujourd'hui comporte deux parties. La première analyse l'évolution récente concernant les marchés financiers, flux de financement, marché bancaire, activités sur titres et opérations sur dérivés. La seconde est constituée d'études sur des questions d'intérêt spécifique ; la présente édition en compte quatre, consacrées aux thèmes suivants : prédiction des crises bancaires, traitement du risque de règlement sur les marchés des changes, effets des variations de taux d'intérêt sur les marges des banques et intégration des marchés du crédit de l'Est asiatique.

### Activité bancaire et financière internationale

#### Les marchés tournés vers la reprise

Un regain de confiance a mis fin à six mois de pessimisme croissant sur les marchés financiers. De mai à septembre 2002, les attentes des investisseurs ont été plusieurs fois déçues, de sorte que les actions se sont effondrées et que les taux d'intérêt à long terme n'ont cessé de baisser. En octobre, les bons chiffres de quelques entreprises ont semblé suffire à restaurer la confiance. En l'espace de sept semaines, sur octobre et novembre, les actions ont commencé à reprendre de la vigueur et les taux longs à monter. Toutefois, les avertissements sur résultats ont continué d'être plus souvent négatifs que positifs et, dans un premier temps, les données macroéconomiques ont été plutôt médiocres. La reprise reste donc à confirmer.

Les investisseurs en obligations d'entreprises ont eu tendance à partager le nouvel optimisme des marchés des actions. Les primes sur obligations d'entreprises se sont nettement resserrées en octobre et novembre, annulant en partie l'élargissement qui avait résulté du repli des actions. Cependant, les risques de crédit perçus dans certains secteurs sont restés importants. Ainsi, la capitalisation insuffisante des retraites dans l'automobile et l'aéronautique a conduit à des déclassements, notamment pour les unités de financement des constructeurs automobiles américains. Au troisième trimestre, lorsque les primes étaient particulièrement élevées, les émissions nettes de titres à taux fixe se sont contractées de deux cinquièmes, baisse sans précédent depuis la crise russe de 1998.

En octobre, les développements politiques ont pesé sur les économies émergentes. Au Brésil, il est clairement apparu que les élections présidentielles seraient remportées par un candidat dont les conceptions avaient été jusque-là sources de préoccupations pour les intervenants. À l'approche du scrutin, ses propos rassurants sur l'adoption d'une politique économique saine ont semblé restaurer une certaine confiance sur le marché des titres d'État. En Asie, l'attentat de Bali a déprimé la Bourse de Jakarta pendant quelques semaines, exerçant une incidence passagère sur les places de Bangkok et Kuala Lumpur, mais sans effet notable ailleurs. Si, globalement, les apports de capitaux aux économies émergentes sont restés faibles, les meilleures signatures ont conservé leur accès au marché.

### **Marché des titres de dette**

Le ralentissement amorcé en juin s'est poursuivi au *troisième trimestre 2002*. Le montant net des fonds obtenus est ressorti à \$183 milliards seulement, en repli de 47 % par rapport aux trois mois précédents. C'est là son plus bas niveau depuis le quatrième trimestre 1998, immédiatement après la crise financière russe et le quasi-effondrement de LTCM. Le recul des émissions a concerné les pays avancés ainsi que les économies émergentes et a été particulièrement marqué aux États-Unis.

Cette contraction ayant coïncidé avec un élargissement des marges de crédit, elle peut s'expliquer en partie par une moindre propension des investisseurs à s'engager, déjà apparente à la fin du deuxième trimestre. Les établissements financiers européens et américains, en particulier, ont nettement réduit leur collecte sur le marché ; les émissions nettes des grandes sociétés de financement américaines, par exemple, ont diminué de deux tiers.

### **Marchés dérivés**

L'activité sur les marchés organisés est restée soutenue au *troisième trimestre 2002* : le volume global des contrats négociés recensés par la BRI s'est inscrit à \$192 000 milliards, en hausse de 14 % par rapport au deuxième trimestre. Si les contrats sur obligation d'État ont connu la plus forte expansion, ceux sur instruments du marché monétaire et sur indices boursiers ont sensiblement progressé, eux aussi. En juillet, se démarquant du ralentissement saisonnier, le montant total des transactions a presque égalé le record de novembre 2001. Cette évolution correspond peut-être à une nouvelle vague d'opérations de couverture et de repositionnement en réaction à une série d'événements qui ont ébranlé la confiance des investisseurs dans la vigueur de l'économie mondiale.

Sur le gré à gré, le volume d'activité s'est également accru durant les *six premiers mois de 2002*. Selon les plus récentes données semestrielles BRI sur les positions agrégées, l'encours notionnel s'est établi, fin juin, à près de \$128 000 milliards, en hausse de 15 % par rapport à fin décembre 2001. L'expansion a concerné surtout le compartiment des produits de taux, la plus importante des catégories de risques de marché recensées par la BRI. Ces chiffres montrent en outre que l'activité a progressé plus vite sur le gré à gré que sur les marchés organisés.

### **Marché bancaire**

Après plusieurs trimestres de décélération, l'activité bancaire a commencé à se stabiliser au *deuxième trimestre 2002*. Cela vaut pour les crédits transfrontières des banques nippones et allemandes comme pour les créances sur l'Europe et les États-Unis. Les États et autres emprunteurs non bancaires ont continué d'obtenir plus de crédits que les banques, ce qui contribue à une recomposition des bilans des établissements prêteurs en faveur de la clientèle non bancaire.

Dans les économies émergentes, les retraits de capitaux placés auprès des banques déclarantes se sont traduits, pour le troisième trimestre consécutif, par des entrées nettes.

L'Amérique latine a été la seule région à enregistrer une sortie nette de capitaux, les rapatriements de dépôts n'ayant pas compensé la diminution des crédits. Confrontés à des conditions de financement volatiles, les résidents brésiliens ont retiré des fonds à l'étranger pour satisfaire leurs besoins de liquidités en dollars.

## **Études**

### **Évaluation du risque de crise bancaire**

Observant une augmentation de la fréquence et de la gravité des crises bancaires dans le monde ces vingt dernières années, Claudio Borio (BRI) et Philip Lowe (Banque de Réserve d'Australie) proposent une nouvelle série d'indicateurs avancés, qui présentent divers avantages par rapport à plusieurs propositions antérieures : utilisation exclusive des informations dont disposent les décideurs ; prise en compte explicite des importantes interactions entre facteurs ; attention accordée à la nature cumulative des processus qui sont à l'origine de difficultés de l'ensemble du système bancaire. Construits à partir de trois variables clés - crédit au secteur privé, cours des actions et cours de change -, ces indicateurs permettent de déceler, avec une certaine fiabilité, l'accumulation de fragilités génératrices de crises, même s'il reste impossible d'en prédire le moment précis.

### **Risque de règlement sur les marchés des changes et CLS Bank**

La fermeture de la banque Herstatt en Allemagne en juin 1974 - premier exemple, et le plus spectaculaire, du risque de règlement sur les marchés des changes - a déclenché une succession d'événements qui ont perturbé les systèmes de paiement et paralysé les marchés. Gabriele Galati (BRI) décrit les sources du risque de règlement et les initiatives qu'ont prises les banques centrales et les intervenants, au cours des deux dernières décennies, pour y faire face. En septembre 2002, CLS Bank, institution financière ayant pour objet de réduire ce risque, a commencé ses opérations. L'étude retrace sa création et analyse son incidence probable sur le risque Herstatt.

### **Risque de taux d'intérêt et marges d'intérêt nettes des banques**

Pour une banque, le risque de taux d'intérêt est lié à la possibilité que l'évolution des taux du marché affecte sa situation financière. Bill English (BRI) examine une de ses composantes, correspondant aux répercussions possibles des taux du marché sur les marges d'intérêt des banques de dix pays industriels. Il constate que les établissements ont généralement su gérer leurs expositions à la volatilité de la courbe des rendements de façon à préserver, dans l'ensemble, leurs marges d'intérêt nettes. Il reconnaît qu'une modification de ces marges pourrait constituer une importante source d'incertitude pour la rentabilité et pénaliser ainsi certains établissements. Il conclut néanmoins que les fluctuations des taux du marché ne semblent pas de nature à compromettre gravement la santé du secteur bancaire en comprimant les produits d'intérêt nets.

### **Intégration financière de l'Est asiatique**

Robert McCauley et Blaise Gadanecz (BRI l'un et l'autre) et San-Sau Fung (University College, Londres) démontrent que l'Est asiatique ne souffre pas d'un important déficit d'intégration financière, contrairement à l'opinion de nombreux analystes. L'impression qui prévalait jusqu'ici était que les capitaux circulent essentiellement entre cette région, d'une part, et Londres ou New York, de l'autre, plutôt qu'entre les économies est-asiatiques elles-mêmes. Dans cette hypothèse, l'éventualité d'un retrait massif des capitaux, comme cela s'est produit il y a cinq ans, suscite un sentiment de vulnérabilité financière. Or, en rassemblant des données sur les marchés internationaux des obligations et des prêts

consortiaux, les auteurs font apparaître que les systèmes financiers de la région sont plus intégrés qu'on ne le pense fréquemment. Ils observent que, si les établissements financiers extérieurs à la région jouent un rôle majeur dans le montage des émissions obligataires et des prêts consortiaux, les fonds et banques de la région sont très présents parmi les investisseurs obligataires et les membres des consortiums bancaires.