



Communiqué de presse

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

Réf. :

12 juin 2006

Rapport trimestriel BRI Juin 2006

Le *Rapport trimestriel BRI* publié ce jour comporte deux parties. La première présente une vue d'ensemble de l'évolution récente des marchés financiers, puis analyse en détail les flux de financements et les opérations sur les marchés des activités bancaires, des titres de dette et des instruments dérivés. La seconde comprend deux études sur les sujets suivants : titrisation en Asie-Pacifique et développement des marchés obligataires intérieurs en Amérique latine.

Désengagement sur les actifs à risque

Les rendements d'État ont fortement augmenté jusqu'à mi-mai, sous l'effet tant d'anticipations de croissance soutenue que de préoccupations concernant l'inflation. Dans un premier temps, la hausse n'a guère eu d'incidence sur les prix des actifs à risque, ni sur le goût des investisseurs pour le risque, qui ont préféré se fier à la solidité des fondamentaux. Les marchés des actions et des produits de base ont poursuivi leur essor en mai, et les primes sur les obligations moins bien notées des entreprises et des économies émergentes se sont encore resserrées. Fin avril-début mai, le dollar s'est largement déprécié vis-à-vis des principales monnaies, sans guère d'effet apparent sur les autres devises.

Les préoccupations suscitées par l'importance des gains sur une large gamme de marchés ont débouché sur une chute soudaine et généralisée mi-mai. Si les marchés des actions du monde émergent ont été les plus durement touchés, d'autres ont, eux aussi, enregistré des pertes. La baisse des prix des actifs à risque semble avoir traduit, pour l'essentiel, non une réévaluation des fondamentaux, mais plutôt une plus grande aversion des intervenants pour le risque. En conséquence, des ajustements de portefeuille ont eu lieu en faveur d'instruments d'excellente qualité, telles les obligations d'État.



Marché des titres de dette

Au **premier trimestre 2006**, le volume mondial d'obligations à moyen et long terme s'est accru de 24 % en termes bruts (9 % en termes nets), pour atteindre le pic historique de quelque \$1 200 milliards (\$622 milliards), dans un environnement caractérisé par un accès facile au marché international de la dette et des conditions de financement favorables. Cette expansion des émissions brutes est principalement due, d'un point de vue géographique, aux résidents américains et, d'un point de vue sectoriel, aux entreprises. Les emprunts nets des signatures américaines ont fortement augmenté, tandis que ceux de signatures de la zone euro ont progressé à un rythme plus modéré, et que ceux des résidents japonais, en vive hausse, ont dépassé le total des six trimestres précédents.

Après un volume record en 2005, les émissions des économies émergentes ont encore fait preuve de dynamisme au premier trimestre 2006, profitant d'un nouveau resserrement des primes. Les emprunts bruts, en hausse de 19 %, ont atteint un sommet tout proche de \$60 milliards ; en termes nets, ils ont fait un bond de 33 %, à \$42 milliards, autre chiffre record. Si ce dynamisme est soutenu, depuis quelque temps, par l'amélioration des fondamentaux, il semble aussi qu'il ait été accentué récemment, dans une certaine mesure, par la quête de rendement des investisseurs internationaux.

Marchés dérivés

Le **premier trimestre 2006** a été marqué par une accélération du négoce sur les marchés organisés. Le volume total des contrats (en termes de montant notionnel) – sur taux d'intérêt, indice boursier et devise – a progressé d'un quart, à \$429 000 milliards. Dans le segment des taux, les perceptions sur l'évolution future de l'orientation monétaire aux États-Unis et au Japon ont dynamisé l'activité sur contrats du marché monétaire en dollars EU et en yens. Le volume sur indice boursier a inscrit un nouveau record (\$43 000 milliards), avec une hausse de 11 % attribuable à l'effet de valorisation dû à l'augmentation des cours des actions. Le négoce s'est fortement accru dans les segments de l'énergie et des métaux non précieux ; il est demeuré stable, à un haut niveau, dans celui des métaux précieux.

L'expansion des contrats dérivés sur défaut d'emprunteur (CDE) est restée soutenue au second semestre 2005. L'encours notionnel a ainsi augmenté d'un tiers entre fin juin et fin décembre 2005, pour s'établir à \$14 000 milliards. Cette vive progression a mis en évidence plusieurs insuffisances du marché, telles que les pénuries occasionnelles de supports livrables et les retards des confirmations, même si des progrès ont été observés. Grâce à une nouvelle méthode de ventilation par contrepartie, il apparaît que ce marché est principalement de nature interbancaire et que les achats de CDE réalisés par des entreprises d'assurances dans le but d'assumer un risque de crédit sont limités.

Marché bancaire

Les créances transfrontières ont poursuivi leur essor au **quatrième trimestre 2005**, essentiellement grâce à une augmentation des prêts dans la zone euro, mais aussi des prêts accordés à la clientèle américaine et japonaise. Les créances libellées en yens se sont notablement accrues, conformément à la tendance sensible depuis mi-2004, quand les résidents du Royaume-Uni et des places franches ont commencé à intensifier leurs emprunts en yens, pour financer,



semble-t-il, un volume croissant d'opérations de *carry trade*. La vigueur des prêts aux agents des économies émergentes s'est traduite par une entrée nette de fonds pour l'Europe émergente et l'Amérique latine. On constate que, de plus en plus, ces prêts, en progression depuis quelques années, sont octroyés à des signatures de moindre qualité, à des conditions de plus en plus favorables aux emprunteurs.

L'Asie-Pacifique, en revanche, a enregistré une sortie nette record, imputable au niveau élevé des dépôts auprès des banques déclarantes BRI. Ces dépôts sont devenus plus courants ces dernières années, une partie des excédents extérieurs de l'Asie étant recyclés par le marché bancaire international. Ils constituent une source importante de fonds pour les banques déclarantes, mais ne représentent qu'une faible part des capitaux asiatiques placés à l'étranger.

Études

Asie-Pacifique : incidence de la titrisation sur la liquidité et le risque de crédit

La titrisation consiste à créer des instruments suffisamment liquides à partir de créances non liquides et des instruments de qualité à partir de créances de moindre qualité. Jacob Gyntelberg et Eli Remolona (tous deux de la BRI) montrent que, en Asie-Pacifique, la titrisation concerne généralement des prêts hypothécaires aux ménages et des crédits à la consommation, et qu'elle a donc surtout servi à transformer la liquidité. Ils constatent que, pour le risque de crédit, la titrisation de la dette des entreprises nécessite souvent un degré plus important de transformation, car, en Asie, le risque de recouvrement est plus élevé et les fonds de créances sont moins diversifiés qu'aux États-Unis et en Europe. Les auteurs estiment néanmoins que, dans le domaine de la titrisation de la dette des entreprises, l'Asie présente un fort potentiel, qui pourrait être développé en améliorant les normes comptables et les règles de communication financière.

Amérique latine : progrès et défis des marchés obligataires intérieurs

Depuis quelques années, les emprunteurs des économies d'Amérique latine sollicitent de plus en plus le marché obligataire intérieur. S'appuyant sur des statistiques collectées essentiellement auprès de sources nationales, Serge Jeanneau et Camilo Tovar (tous deux de la BRI) démontrent que les marchés obligataires intérieurs se sont fortement développés sous l'influence de facteurs tels que : stabilité renforcée des politiques macroéconomiques ; meilleure prévisibilité et transparence accrue des émissions ; création d'émissions de référence liquides. Plusieurs vulnérabilités persistent, néanmoins. En particulier, le recours croissant au marché intérieur a, certes, réduit l'asymétrie de devises, mais contribue peut-être aussi à augmenter l'asymétrie d'échéances. Par ailleurs, la base d'investisseurs reste étroite, ce qui freine l'amélioration de la liquidité sur le marché secondaire.