



## Communiqué de presse

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

Réf :

11 décembre 2006

---

### **Rapport trimestriel BRI Décembre 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 dernières statistiques BRI sur l'activité bancaire et financière internationale. La seconde comprend cinq études sur les sujets suivants : suivi des flux bancaires internationaux ; internationalisation d'une monnaie et enseignements à tirer de l'expérience australienne ; structure des marchés du crédit immobilier et prix du logement en Asie ; rôle des sociétés de crédit au logement garanties par l'État en Asie ; assurance-crédit pour les prêts aux entreprises en Asie.

#### **Les marchés anticipent un ralentissement ordonné**

Tout en émettant parfois des signaux mitigés, les marchés ont semblé généralement optimistes sur les perspectives de l'économie mondiale et la probabilité d'un atterrissage en douceur aux États-Unis. Les prix des actifs à risque ont augmenté sur la plupart des marchés entre septembre et fin novembre. Les rendements des obligations d'État, pour leur part, ont eu des difficultés à s'orienter, les investisseurs réagissant à des annonces contradictoires concernant les perspectives de croissance et l'évolution future de la politique monétaire, aux États-Unis surtout.

Cette confiance générale s'est manifestée aussi dans le comportement de plusieurs indicateurs. Mi-novembre, la volatilité implicite sur les marchés des obligations et des actions était à son plus bas depuis des années, tandis que les mesures du goût du risque montraient que le risque avait largement retrouvé la faveur des investisseurs après le désengagement de mai-juin. La confiance n'a pas même paru entamée par des événements comme la perte de \$6 milliards déclarée par un important fonds spéculatif ou l'instabilité politique observée dans plusieurs économies émergentes en septembre.

Ce sentiment généralement positif des intervenants a été un moment mis à l'épreuve, fin novembre, lorsque de brusques variations de change et une série de



surprises macroéconomiques ont fait chuter le prix de nombreux actifs à risque. Si, presque partout, ces pertes ont été en grande partie effacées par la suite, la volatilité implicite sur le marché des actions, tout en demeurant historiquement faible, restait, fin novembre, supérieure à ses niveaux antérieurs.

### Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale

Les émissions de titres internationaux ont été soutenues au **troisième trimestre 2006** en termes bruts (\$1 100 milliards). En termes nets, les émissions d'obligations à moyen et à long terme (\$506 milliards) ont ralenti, et davantage que l'évolution saisonnière habituelle ne l'aurait laissé attendre ; le Royaume-Uni est l'un des rares pays développés à avoir enregistré une vive expansion et confirme ainsi son rôle croissant dans l'émission de la dette internationale. Les émissions souveraines des économies émergentes ont également été importantes au troisième trimestre, en termes bruts et nets.

Les contrats négociés sur les marchés internationaux d'instruments dérivés ont ralenti au **troisième trimestre 2006** : le total cumulé (contrats de taux, de change et sur indice boursier) s'est contracté de 4 %, à \$465 000 milliards, essentiellement sous l'effet de facteurs saisonniers, qui ont tendance à réduire le négoce des produits de taux au second semestre.

L'encours de dérivés de gré à gré a progressé à un rythme très rapide au **premier semestre 2006**. Fin juin, le montant notionnel total des instruments de gré à gré s'est établi à \$370 000 milliards, en hausse de 24 % par rapport au semestre précédent. L'expansion des contrats dérivés sur défaut (CDD) a été particulièrement soutenue, les positions sur ces instruments augmentant de 46 %, malgré un volume accru d'annulations par compensation multilatérale.

Sur le marché bancaire, l'encours total des créances transfrontières des banques déclarantes BRI a progressé de 15 % en un an, pour s'établir à \$24 000 milliards au **deuxième trimestre 2006**. Le rythme d'expansion a été plus faible que les trimestres antérieurs, avec un ralentissement de l'activité des banques situées dans la zone euro et au Royaume-Uni. Dans le même temps, le taux de croissance des créances nettes sur les économies émergentes est devenu positif pour la première fois en cinq trimestres. Pour le deuxième trimestre consécutif, l'encours de créances libellées en yens a affiché une baisse, principalement imputable aux banques sises au Royaume-Uni, dans les places franches et dans la zone euro.

Les statistiques bancaires consolidées, qui sont compilées en fonction de la nationalité des banques déclarantes et comptabilisent en termes nets les positions intragroupes, montrent un essor des créances étrangères au **deuxième trimestre 2006**, essentiellement attribuable aux banques allemandes, françaises et néerlandaises. Sur la base du risque final, les banques déclarantes ont accru leurs positions vis-à-vis de la plupart des pays, malgré l'ampleur du désengagement sur les marchés financiers en mai-juin. Les prêts locaux des établissements à l'étranger ont continué de constituer un phénomène majeur, représentant plus de 40 % des créances étrangères des banques déclarantes.



## Études

### Suivi des flux bancaires internationaux

L'activité sur le marché bancaire international progresse rapidement depuis quelques années, en termes absolus mais également par rapport à l'activité économique et à la liquidité globales. Partant des statistiques bancaires internationales BRI, Patrick McGuire et Nikola Tarashev (tous deux de la BRI) mettent en évidence le réseau de liens bilatéraux entre places bancaires internationales ou entre régions et analysent les flux nets de crédit bancaire entre emprunteurs et prêteurs finals. Les auteurs soulignent qu'une part de plus en plus significative de ces flux est acheminée par les banques des centres bancaires internationaux, comme le Royaume-Uni, ainsi que des places franches d'Asie et des Caraïbes. Ils montrent, en outre, le degré de corrélation entre les positions extérieures régionales, mesurées par les soldes des paiements courants, et les flux acheminés par le système bancaire international.

### Internationalisation d'une monnaie : le cas du dollar australien

Dans nombre de pays d'Asie, les autorités envisagent effectivement d'autoriser l'utilisation de leur monnaie par des non-résidents. S'appuyant en partie sur les données BRI pour mesurer le degré d'internationalisation de la monnaie, Robert McCauley (BRI) montre que le dollar australien est une des monnaies les plus évoluées à cet égard. Décrivant comment, depuis la fin des années 1970 et durant les années 1980, la monnaie australienne s'est départie de son insularité, il conclut qu'un marché obligataire et un marché monétaire solides, un marché des swaps de devises dynamique et l'offre d'un bon rendement ont joué un rôle important dans l'internationalisation du dollar australien. L'auteur estime que l'internationalisation peut avoir entraîné, dans l'ensemble, une appréciation de la monnaie et une baisse des rendements, ainsi qu'une covariation accrue des rendements avec ceux des autres grands marchés obligataires.

### Asie : structure des marchés du crédit immobilier et prix du logement

Les économies émergentes d'Asie ont connu, durant la dernière décennie, un développement rapide de l'immobilier résidentiel privé et du financement du logement à des conditions de marché. Analysant la structure des marchés du crédit immobilier dans la région, Haibin Zhu (BRI) montre que le développement du marché – tel que défini par des caractéristiques comme les dispositions contractuelles, l'infrastructure globale et la liquidité – a été inégal d'un pays à l'autre. L'auteur fait appel à l'économétrie pour mettre en évidence que, dans les économies dont le marché du crédit immobilier est plus flexible, les prix du logement sont plus réactifs aux variations globales des conditions du marché, en particulier aux mouvements des cours des actions. Il conclut qu'un marché du crédit immobilier plus souple facilite les transactions et peut renforcer le rôle du logement en tant qu'actif de placement négociable.

### Asie : rôle des sociétés de crédit au logement garanties par l'État

Plusieurs pays d'Asie ont établi des sociétés de crédit au logement bénéficiant de la garantie de l'État, en partie pour permettre de développer le marché du crédit immobilier et l'obligataire. Eric Chan et Jacob Gyntelberg (tous deux de la BRI),



avec Michael Davies (Banque de Réserve d'Australie), examinent le rôle, la mission et les pratiques de gestion des risques de cinq sociétés de ce type en Asie. Ils montrent que, dans nombre de cas, les sociétés de crédit au logement ont contribué à éliminer les obstacles à la titrisation, entrepris d'émettre régulièrement des titres adossés à des hypothèques (TAH) et amélioré l'accès des ménages au crédit immobilier. Les auteurs notent aussi que plusieurs d'entre elles ont récemment élargi le champ de leurs activités en proposant des contrats d'assurance sur hypothèques et des rehaussements de crédit sur TAH. Toutefois, le niveau de risque global assumé par les sociétés de crédit au logement semble être encore peu élevé à l'échelle de l'économie.

### **Asie : assurance-crédit pour les prêts aux entreprises**

Dans nombre de pays d'Asie, les sociétés d'assurance-crédit ont joué un rôle important dans le financement des prêts aux entreprises, et notamment des PME. Dans une étude portant sur plusieurs de ces pays, Ilhyock Shim (BRI) indique que ces sociétés ont, pour la plupart, affiché des résultats d'exploitation médiocres, mesurés par divers indicateurs, et que deux d'entre elles ont fait défaut. Il est donc essentiel que les sociétés d'assurance-crédit disposent d'une base de fonds propres suffisante et qu'elles gèrent leurs risques avec prudence. Cette évolution montre aussi la difficulté qu'ont les emprunteurs à s'affranchir des crédits garantis. L'auteur conclut que la structure d'une société d'assurance-crédit devrait tenir dûment compte de l'incidence des garanties sur les incitations données au prêteur et à l'emprunteur.