



Communiqué de presse

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

11 juin 2007

Rapport trimestriel BRI Juin 2007

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 quatre études sur les sujets suivants : prime d'échéance sur le marché obligataire ; statistiques BRI sur les paiements et règlements ; exemples de crises récentes sur les marchés des cartes de crédit en Asie ; liquidités sur le marché intérieur brésilien des obligations d'État.

Les marchés rebondissent après le repli¹

Les marchés financiers se sont vite remis du repli de fin février–début mars 2007, et les valorisations de nombreuses catégories d'actifs sont reparties à la hausse pour atteindre de nouveaux sommets. Dans cet environnement, les rendements des obligations d'État des principales économies industrialisées se sont tendus entre fin février et début juin. C'est dans la zone euro qu'ils se sont le plus accrus, en raison d'une nouvelle amélioration des perspectives de croissance. Aux États-Unis, ils ont été plus lents à trouver une trajectoire haussière – les investisseurs révisant graduellement à la hausse les perspectives de l'économie – et n'ont commencé à s'élever que vers la fin de la période. Outre les effets de l'amélioration perçue des perspectives de croissance, l'accroissement des primes d'échéance a contribué à la montée des rendements obligataires.

Le marché des actions a poursuivi son ascension durant la période, malgré une réévaluation générale du risque fin février et début mars. Bien qu'éphémère, la vague de turbulences a induit, un peu partout, une hausse de la volatilité implicite, qui était tombée à un niveau proche de ses creux historiques. Les principaux indices boursiers aux États-Unis et en Europe sont rapidement remontés, néanmoins, pour atteindre, mi-avril, de nouveaux sommets de six ans. Par contre,

¹ La Vue d'ensemble couvre la période allant du 26 février au 1^{er} juin 2007.



l'essor du marché japonais des actions amorcé en novembre 2006 s'est interrompu durant la période analysée.

Le marché de la dette a été un peu plus long à se remettre du repli. Fin mai, toutefois, les segments du dollar EU et de l'euro ont largement refait leurs pertes et les primes des obligations à haut rendement ont affiché des creux historiques. Si les répercussions des difficultés enregistrées sur le marché américain du logement de moindre qualité ont été jugées limitées, les investisseurs craignaient encore d'autres retombées sur certains marchés de titres collatéralisés.

Dans les économies émergentes, les primes se sont resserrées, inscrivant de nouveaux minimums, et les cours des actions ont encore progressé durant la période. Si les bons résultats économiques ont contribué à cette évolution favorable, la grande tolérance au risque peut, elle aussi, avoir joué un rôle important. Les primes sur les économies émergentes sont restées inférieures à celles demandées aux entreprises américaines de catégorie équivalente.

Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale

Sur le marché des titres de dette, les émissions nettes ont été modérées au **premier trimestre 2007**, se contractant de 2 %, à \$866 milliards. Dans les économies avancées, la vigueur des émissions nettes au Royaume-Uni a compensé la baisse enregistrée aux États-Unis et dans la zone euro. Le dynamisme des financements au Royaume-Uni est essentiellement le fait d'émetteurs résidents, mais dont la société mère est domiciliée à l'étranger. Dans le monde émergent, les banques ont été les émetteurs les plus importants, les emprunteurs d'Asie et d'Europe se montrant beaucoup plus présents qu'auparavant.

Le négoce des dérivés sur les marchés organisés s'est amplifié durant le **premier trimestre 2007**, le total cumulé (taux d'intérêt, devise et indice boursier) progressant de 24 %, à \$533 000 milliards, après une baisse de 7 % le trimestre précédent. L'activité a été vigoureuse sur toutes les catégories de risque, à l'exception des produits de base. Les contrats sur indice boursier et sur devise ont beaucoup progressé, de 33 % et 26 % respectivement, fin février et début mars, lors des turbulences sur les marchés financiers internationaux. Le négoce sur taux s'est accru également (+22 %), mais surtout en raison de facteurs saisonniers.

L'accroissement des encours de dérivés de gré à gré est revenu à un rythme conforme à la moyenne à long terme au **second semestre 2006**. Fin décembre, le montant notionnel a augmenté de 12 % (pour atteindre \$415 000 milliards), après une progression de 24 % au premier semestre. L'activité a été très soutenue sur le risque de crédit (+46 %) mais est tombée à 5–11 % dans les autres catégories de risque. Ces données ne sont pas concluantes concernant l'expansion des opérations de *carry trade* sur la période car, si une hausse importante a été observée pour les positions en francs suisses et en livres sterling, celles en yens sont restées inchangées. La concentration du négoce sur les marchés de dérivés de gré à gré a progressé depuis 1998, même si elle reste faible sur les principaux segments.

Sur le marché bancaire, l'encours des créances transfrontières a progressé de \$1 000 milliards au **quatrième trimestre 2006**, grâce à un rebond de l'interbancaire et du crédit à la clientèle non bancaire. Les créances sur les places franches ont poursuivi leur vive hausse, de même que sur les économies émergentes, dont les nouveaux dépôts auprès des banques déclarantes BRI ont été cependant plus importants encore. Les dépôts des pays membres de l'OPEP,



bien qu'essentiellement en dollars, ont été surtout placés auprès de banques sises en Europe et dans les places franches.

Les statistiques bancaires consolidées, qui sont compilées par pays d'origine et compensent les positions intragroupes, font apparaître, pour le **quatrième trimestre 2006**, une forte expansion des créances étrangères envers les résidents des États-Unis et de l'Europe émergente, mais une moindre croissance pour l'Asie-Pacifique. Sur la base du risque ultime, les statistiques indiquent une légère augmentation de l'exposition des banques déclarantes envers les économies émergentes, l'Amérique latine surtout. Les flux transfrontières vers la Corée et la Thaïlande ont semblé se ralentir, bien que la part de ces pays dans le total des créances n'ait pas diminué.

Études

Marché obligataire : définition et évaluations de la prime d'échéance

La structure d'échéance des taux d'intérêt peut constituer une précieuse source de renseignements pour les banques centrales. Pour bien appréhender ces renseignements, toutefois, il convient de différencier les anticipations relatives à l'évolution future des taux d'intérêt et la prime d'échéance sur le marché obligataire. Après avoir examiné la notion de prime d'échéance, Don Kim (BRI) et Athanasios Orphanides (Banque centrale de Chypre) passent en revue les diverses méthodes d'estimation et analysent certaines des problématiques qui leur sont attachées. Les auteurs expliquent, en outre, comment les enquêtes prévisionnelles peuvent permettre de recouper, de manière informelle, sans recourir à la modélisation, les modèles prévisionnels de primes d'échéance établis par régression simple, et aussi d'alimenter, de manière formelle, des modèles plus complexes (sans arbitrage).

Statistiques BRI sur les paiements et règlements

Les statistiques BRI sur les paiements et règlements sont une source centralisée de données unique au monde sur l'utilisation des instruments et des systèmes de paiement ainsi que des systèmes de négoce, de compensation et de règlement de titres. Elles ont récemment été modifiées sur le plan de la méthodologie et de la présentation afin d'améliorer la comparabilité des données entre pays. S'intéressant à leur développement chronologique, Élisabeth Ledrut (BRI) montre que les statistiques sur les paiements et règlements illustrent l'évolution des intérêts et préoccupations des banques centrales, et rendent compte de l'impact au fil du temps des innovations technologiques sur l'utilisation des instruments de paiement et sur le traitement des paiements et des règlements de titres. L'auteur note que ces statistiques, qui intègrent des données sur le crédit intrajournalier accordé par la banque centrale aux intervenants, permettent désormais d'analyser les besoins en liquidité au sein des systèmes de paiement.

Asie : récentes crises sur les marchés des cartes de crédit

Ces dernières années, l'Asie a connu un rapide essor du crédit à la consommation, surtout dans le domaine des cartes de crédit. Elle a aussi traversé plusieurs cycles d'expansion et de contraction, faisant peser de nouveaux risques sur la stabilité financière. Tae Soo Kang (Banque de Corée) et Guonan Ma (BRI)



examinent trois exemples de crises récentes sur les marchés des cartes de crédit : Hong-Kong RAS en 2002, Corée en 2003 et Taïwan, Chine en 2006. Ces épisodes semblent avoir plusieurs éléments en commun : intensification de la concurrence entraînant un relâchement des critères de prêt ; rapide alourdissement de la dette des ménages ; concentration disproportionnée de dette parmi les titulaires de carte à risque ; soudaine détérioration de la qualité des actifs ; contraction ultérieure des marchés titrisés connexes. L'examen de ces trois épisodes amène à s'interroger sur les risques résultant de ce type de crédit à la consommation et sur les mesures prudentielles appropriées à mettre en œuvre pour y faire face.

Brésil : recherche de liquidité sur le marché intérieur des obligations d'État

Après une vive expansion depuis la moitié des années 1990, le Brésil est aujourd'hui, de loin, le plus grand marché d'obligations d'État d'Amérique latine. Passant en revue les initiatives engagées depuis le début de la décennie par les autorités brésiliennes pour développer le marché en monnaie locale, André Amante et Márcio Araujo (Banque centrale du Brésil) et Serge Jeanneau (BRI) montrent en quoi elles ont permis d'améliorer sensiblement la structure de la dette publique et la liquidité globale de l'obligataire et des marchés dérivés connexes. La liquidité du marché au comptant des titres d'État reste néanmoins perfectible.