



Communiqué de presse

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

9 juin 2008

Rapport trimestriel BRI Juin 2008

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 thèmes suivants : 1) l'activité bancaire internationale dans le contexte des turbulences ; 2) les avantages de la diversification dans le cadre de la gestion des réserves de change ; 3) les dérivés de crédit et les crédits structurés au sein des marchés d'Asie ; 4) les banques asiatiques et le marché interbancaire international.

Retour prudent de la tolérance au risque

Après deux semaines marquées par une amplification des turbulences et une montée des préoccupations quant aux risques systémiques début mars, la tolérance des investisseurs au risque a fait un retour prudent sur les marchés financiers jusqu'à fin mai 2008. Le dénouement non maîtrisé des positions à effet de levier, amorcé en 2007, s'est intensifié à partir de fin février, les marchés d'actifs devenant de plus en plus illiquides et les valorisations chutant à des niveaux préoccupants. Les marchés se sont, toutefois, repris à la suite des interventions réitérées des banques centrales, la Réserve fédérale facilitant, quant à elle, le rachat d'une grande banque d'investissement américaine. À l'inverse, les marchés interbancaires ne sont pas parvenus à se redresser, par manque de liquidité.

La mi-mars a marqué un tournant pour de nombreuses catégories d'actifs. Dans un contexte de couvertures des positions courtes, les primes de risque sont revenues à leurs niveaux de mi-janvier, autour desquels elles ont fluctué pendant tout le mois de mai. La liquidité de marché s'est améliorée, favorisant une meilleure différenciation des prix entre instruments. Cette stabilisation et des perspectives économiques quelque peu moins pessimistes ont contribué, en outre, à une amélioration sur les marchés d'actions. Dans cet environnement, les rendements des obligations d'État, après s'être inscrits à des creux, ont vivement augmenté, sous l'effet, en partie, d'une moindre recherche de la sécurité et, en



partie, du sentiment de plus en plus fort des investisseurs que l'incidence des turbulences sur l'économie réelle pourrait être moins marquée qu'anticipé. Les actifs des économies émergentes ont globalement suivi les évolutions observées dans les économies avancées, alors que l'inflation a remplacé les risques pour la croissance au premier rang des préoccupations.

Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale

Au **premier trimestre 2008**, les émissions nettes de titres de dette internationaux ont été faibles, régressant à \$360 milliards, niveau inférieur encore à celui du troisième trimestre 2007, lorsque la vague de perturbations avait atteint les marchés financiers mondiaux. Sur le moyen et long terme, le recul a été le plus sensible dans le segment des titres libellés en euros et pour d'importants émetteurs en euros, comme l'Espagne, l'Irlande et la France. Celles des établissements financiers privés des pays avancés ont encore sensiblement décliné, signe probablement des restructurations en cours depuis l'apparition des perturbations financières mi-2007. Les émissions d'obligations adossées à des hypothèques ont, elles aussi, continué de reculer nettement.

L'activité sur les marchés dérivés organisés a rebondi au **premier trimestre 2008**. Le volume des échanges (en valeur notionnelle) s'est élevé à \$692 000 milliards, contre \$539 000 milliards au trimestre précédent, soit un taux de croissance de 30 % d'une année sur l'autre. L'augmentation a essentiellement concerné le compartiment des taux courts, même si les contrats sur taux longs et sur devise ont également progressé. En revanche, le volume de dérivés sur indice boursier a légèrement diminué, peut-être sous l'effet de la faiblesse globale des marchés d'actions. Enfin, le compartiment des produits de base – non inclus dans le total précédent, les contrats étant recensés en nombre – s'est nettement développé, avec un taux d'expansion de 52 % d'une année sur l'autre, dans le prolongement d'une tendance observée depuis 2005.

Malgré la poursuite des turbulences financières, les marchés de gré à gré ont progressé de façon assez régulière au **deuxième semestre 2007**. La hausse a été particulièrement marquée dans le compartiment des dérivés de crédit, sans doute en raison d'une demande accrue de couverture. L'encours notionnel de l'ensemble des contrats a augmenté de 15 % (à \$596 000 milliards), après 24 % au premier semestre. Les compartiments des devises, des taux et des produits de base ont également fait preuve de vigueur, enregistrant chacun une progression à deux chiffres. Le compartiment des actions s'est replié.

Au **quatrième trimestre 2007**, l'activité bancaire internationale a poursuivi son expansion, malgré les tensions persistantes sur l'interbancaire. Cette croissance s'explique en grande partie par de nouveaux crédits aux économies émergentes, avant tout en faveur de l'Asie-Pacifique, l'Afrique et le Moyen-Orient. Par ailleurs, les engagements des banques déclarantes à l'égard de grandes économies émergentes ont enregistré d'amples variations. Certaines banques centrales ont réduit leurs avoirs de réserve détenus auprès des banques commerciales, tandis que les exportateurs de pétrole du Moyen-Orient, ainsi que le secteur bancaire chinois, ont déposé des montants records auprès de banques à l'étranger.



Études

L'activité bancaire internationale dans le contexte des turbulences

Les turbulences financières récentes ont eu une incidence significative sur les bilans des groupes bancaires. Sur la base des statistiques bancaires internationales BRI, Patrick McGuire et Goetz von Peter (tous deux de la BRI) étudient les facteurs à long terme qui, sur l'interbancaire, ont contribué aux problèmes de financement observés pendant les perturbations, particulièrement sur le segment du dollar. De leur analyse des engagements interbancaires bilatéraux par nationalité des banques, les auteurs dégagent des éléments montrant que, dès le second semestre 2007, les systèmes bancaires nationaux avaient commencé de dénouer leurs positions internationales, surtout vis-à-vis du secteur non bancaire américain.

La gestion des réserves de change : coûts financiers de la diversification

Étant donné que, ces dernières années, de nombreuses économies émergentes ont accumulé des réserves de change qui se situent aujourd'hui à des niveaux très supérieurs aux mesures conventionnelles d'adéquation, les analystes s'interrogent sur l'opportunité d'en placer une partie dans des actifs plus risqués afin d'en réduire le coût (écart entre produits et charges d'intérêts). Srichander Ramaswamy (BRI), s'appuyant sur des simulations de portefeuilles de réserves de certaines économies émergentes sur la période 1999–2007, a établi des estimations qui tendent à montrer que la détention d'actifs plus risqués n'aurait généralement entraîné qu'une baisse modeste des coûts en termes de PIB. Il examine également dans quelle mesure les pratiques comptables et les règles relatives à la distribution des bénéfices sont susceptibles d'influer sur les décisions d'allocation des actifs des banques centrales.

Les dérivés de crédit et les crédits structurés : l'émergence de marchés en Asie et dans le Pacifique

Les nouveaux marchés de dérivés de crédit et de crédits structurés en Asie et dans le Pacifique promettaient de se développer rapidement quand les turbulences sont apparues mi-2007. Eli Remolona et Ilhyock Shim (tous deux de la BRI) centrent leur analyse sur les instruments adossés à des actifs des grandes signatures locales. Même s'il n'y a aucune détérioration significative de la qualité des actifs sous-jacents, les marchés de la région ont été emportés par le mouvement mondial d'augmentation des primes et d'aversion aux produits structurés. Les auteurs, constatant que les CDS indiciels ont continué d'être négociés activement, concluent que les marchés de la région devraient renouer avec la croissance une fois que le contexte mondial s'apaisera.

Les banques asiatiques et le marché interbancaire international

Durant la crise financière en Asie, à la fin des années 1990, les banques asiatiques, qui avaient emprunté des dollars à court terme pour financer des projets à long terme en monnaie locale, ont été vulnérables aux réévaluations du risque par les banques internationales. Dans leur analyse des statistiques bancaires BRI, Robert McCauley (BRI) et Jens Zunkunft observent que, dans les économies asiatiques qui avaient été les plus touchées par la crise financière d'alors, la situation de liquidité des banques sur le marché interbancaire



international reste confortable. Même si la position débitrice des banques en Corée se creuse rapidement, cette évolution implique essentiellement les implantations locales des banques étrangères. Pour les auteurs, le financement à l'international par les banques étrangères d'actifs en monnaie locale a peut-être rendu les marchés et les banques, au niveau local, vulnérables à un assèchement de la liquidité bancaire au plan mondial.