



## Communiqué de presse

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

8 juin 2009

---

### Rapport trimestriel BRI Juin 2009

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 deux études, l'une portant sur la gestion de la dette publique dans un contexte de taux faibles, et l'autre, sur les incidences financières de la crise mondiale en Amérique latine et les mesures prises par les autorités pour y faire face.

#### **Vue d'ensemble – Des espoirs de stabilisation ravivent le goût du risque**

Entre fin février et fin mai, les premières lueurs d'espoir que le plus dur était passé, tant pour la crise financière que pour le repli économique, ont ravivé l'appétence pour le risque chez les investisseurs. Il s'en est suivi une forte hausse du cours des actions, une diminution des primes de risque et une baisse de la volatilité implicite. Or, cet optimisme s'est fait jour alors même que les principaux indicateurs économiques se maintenaient à des niveaux extrêmement bas. Mais les investisseurs ont été plus sensibles aux premiers signes d'un ralentissement de la détérioration des conditions économiques, et l'intensification de la lutte contre la crise ainsi que l'annonce de bénéfices supérieurs aux attentes ont contribué à affermir la confiance.

Plusieurs mesures ont largement favorisé cette amélioration du moral des investisseurs. Ainsi, la publication d'informations détaillées sur les plans de sauvetage des banques mis en place aux États-Unis et au Royaume-Uni a calmé l'incertitude, de même que les résultats des tests de résistance auxquels la Réserve fédérale a soumis les banques américaines. Les résultats de tests, notamment, ont débouché sur une réduction des primes appliquées à ces dernières. Des incitations budgétaires supplémentaires et l'action coordonnée annoncée à la suite du sommet d'avril du G 20 ont également participé, dans un premier temps, à ce regain de confiance.



Par ailleurs, les banques centrales ont adopté des mesures supplémentaires de détente monétaire. Outre des baisses de taux – lorsque cela était encore possible – plusieurs d’entre elles ont annoncé des mesures non conventionnelles inédites, comprenant un assouplissement accru du crédit et d’importants achats d’obligations d’État. Il en est résulté, dans un premier temps, une diminution des rendements du Trésor, mais les taux d’intérêt à long terme se sont globalement orientés à la hausse sur la période, le goût retrouvé pour le risque réduisant l’attrait exercé par la sécurité des titres d’État. Des inquiétudes croissantes quant au gonflement de la dette publique ont également joué un rôle dans cette hausse, en particulier vers la fin de la période sous revue. Dans le même temps, les points morts d’inflation à horizon lointain ont augmenté, signe peut-être que les investisseurs s’inquiètent du potentiel inflationniste d’engagements publics en hausse constante.

En dépit du redémarrage des marchés, les conditions sur de nombreux segments demeuraient, fin mai, assez éloignées de celles qui prévalaient avant la faillite de Lehman Brothers, en septembre 2008. Ainsi, pour les marchés d’actions, les indices restent, même après les fortes hausses récentes, de 20 % à 30 % en retrait de leur niveau de mi-septembre. Quant aux marchés de la dette, où les primes de risque se sont considérablement réduites par rapport aux sommets atteints début 2009, ils n’avaient généralement pas retrouvé totalement leur niveau antérieur. Les primes des obligations à risque et des CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) sur émetteurs souverains, en particulier, étaient toujours nettement plus élevées. Toutefois, sur l’interbancaire, où étaient apparus les dysfonctionnements les plus graves après la chute de Lehman, les conditions ont continué de se redresser et, fin mai, les primes des références sur les marchés monétaires étaient revenues à leur niveau d’avant.

### Principales tendances se dégageant des statistiques BRI

Les toutes dernières statistiques bancaires internationales BRI font apparaître, au lendemain de la faillite de Lehman Brothers, une contraction record des bilans internationaux des banques au **quatrième trimestre 2008**. Le recul des créances interbancaires comme des créances sur le secteur non bancaire (en particulier aux États-Unis) s’explique par la réduction des prêts ainsi que par des cessions et des dépréciations d’actifs. Les banques ont diminué leurs crédits transfrontières aux économies émergentes, tout en y maintenant, dans bien des cas, leur activité locale. Les banques déclarantes ont réduit de \$282 milliards leurs créances transfrontières vis-à-vis des quatre régions émergentes, l’Asie–Pacifique subissant le plus fort recul. À l’inverse, les créances en monnaie locale de leurs établissements locaux sont demeurées globalement stables, progressant même dans de nombreux pays.

Au **premier trimestre 2009**, la contraction de l’activité s’est poursuivie sur les marchés dérivés organisés, mais à un moindre rythme. Le volume des échanges (en valeur notionnelle) a continué de diminuer, s’établissant à \$366 000 milliards, contre \$380 000 milliards au trimestre précédent. Le volume mondial des dérivés de taux est resté globalement inchangé, alors que celui des dérivés sur actions a chuté dans toutes les catégories de contrats et celui des dérivés sur devises a également régressé.

Au **deuxième semestre 2008**, la crise financière a entraîné un recul de l’encours notionnel des dérivés de gré à gré, qui est tombé à \$592 000 milliards fin décembre (contre \$684 000 milliards fin juin). Il s’agit de la première baisse depuis



le début de la collecte de données, en 1998. Les segments dérivés de taux et contrats sur devises ont ainsi enregistré leur premier repli important. Quant au négoce sur contrats dérivés sur défaut (CDS), il a continué de se contracter, l'encours refluant de plus de 25 %.

Les émissions de titres de dette internationaux ont progressé au **premier trimestre 2009**, ce qui dénote un retour progressif de la confiance sur les marchés de la dette. Avec un volume élevé d'émissions brutes, l'encours a vivement augmenté (de \$670 milliards, contre \$519 milliards au quatrième trimestre 2008). Le segment des obligations à moyen et long terme a été dominé par les États-Unis, où les emprunteurs ont levé \$252 milliards, après une collecte très limitée les trimestres précédents. Les émissions nettes du Royaume-Uni, par contre, sont retombées de \$285 milliards à \$90 milliards.

## Études

### **Gestion de la dette publique dans un contexte de taux faibles**

Dans un contexte de taux faibles, il est possible de recourir aux techniques de gestion de la dette pour abaisser les taux des obligations, pour fournir aux banques des actifs et, par là, préserver l'expansion de la masse monétaire large, ou encore pour réduire les paiements d'intérêts. Dans leur étude, Robert McCauley (BRI) et Kazuo Ueda (Université de Tokyo) examinent en quoi la gestion de la dette et la politique monétaire peuvent se compléter ou se contrarier. Analysant l'interaction entre les achats d'obligations d'État par la banque centrale et la gestion de la dette aux États-Unis, dans les années 1930, et au Japon, ces dix dernières années, les auteurs concluent que, dans les deux cas, l'utilisation de la gestion de la dette publique pour modifier la durée des portefeuilles détenus par les agents privés n'a pas été pleinement exploitée.

### **L'Amérique latine face à la crise mondiale : incidence financière et réactions des autorités**

À certains égards, la crise mondiale actuelle a eu une incidence financière moins marquée que les précédentes sur l'Amérique latine. Étudiant les effets de la crise et les réactions des autorités, Alejandro Jara, Ramon Moreno et Camilo Tovar (tous trois de la BRI) notent que cette différence s'explique en partie par le développement des marchés obligataires locaux et par l'amélioration de la situation financière des économies, qui ont permis de compenser partiellement le reflux des entrées de capitaux par une réduction des sorties. Les auteurs montrent, en outre, que l'action des autorités a contribué à assouplir les conditions financières extérieures et intérieures. La contraction de l'activité n'en continue pas moins de faire peser d'importants risques.