



Communiqué de presse

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

14 mars 2011

Rapport trimestriel BRI, mars 2011 ***La question des tensions inflationnistes***

Le *Rapport trimestriel BRI* de mars 2011, publié ce jour, montre comment les anticipations d'une accélération de la croissance dans les économies avancées et le vif renchérissement des prix des produits de base ont orienté à la hausse les anticipations d'inflation à court terme.

Le Rapport analyse aussi les principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale qui ressortent des statistiques BRI.

L'édition de mars comporte, en outre, quatre articles.

1. Importance systémique. La taille d'une banque constitue un indicateur simple mais fiable de son importance systémique ; le volume total de ses prêts et emprunts interbancaires fournit d'utiles informations complémentaires.
2. Anticipations d'inflation après la forte récession. Les anticipations d'inflation à court terme sont reparties à la hausse après avoir baissé pendant la crise. Les anticipations mesurées pour le long terme laissent penser que la politique monétaire reste crédible, mais leur taux de dispersion quelque peu plus élevé amène à se demander si ces anticipations sont fermement ancrées.
3. Recours aux réserves obligatoires comme instrument de politique monétaire en Amérique latine. Ces dernières années, la modulation du niveau des réserves requises a aidé plusieurs banques centrales d'Amérique latine à atteindre leurs objectifs de politique monétaire et de stabilité financière, mais cette méthode a un coût.
4. Négocier des devises dans les économies émergentes. À mesure que progresse le revenu par habitant, le négoce des devises s'affranchit des besoins des transactions courantes et s'effectue de plus en plus hors de l'économie d'origine.

Ces études sont résumées en fin de communiqué.

Ce communiqué existe aussi en allemand, en anglais, en espagnol et en italien.



Montée des pressions inflationnistes sous l'effet du renchérissement des produits de base

Les grandes économies avancées ont enregistré une progression des cours des actions et une baisse des primes de risque entre début décembre 2010 et la dernière semaine de février 2011. Les investisseurs ont intégré dans leur stratégie un renforcement de l'activité économique et une probabilité croissante que la reprise ait enfin atteint un rythme autonome dans ces économies. Les rendements des obligations d'État ont sensiblement augmenté, eux aussi, les marchés anticipant à la fois un accroissement des rendements réels, dans la perspective d'un resserrement monétaire, et une montée de l'inflation. Dans la dernière semaine de février, cependant, le sentiment s'est nettement dégradé en raison de préoccupations grandissantes concernant les répercussions des troubles politiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient.

La hausse des anticipations d'inflation, à court terme surtout, tenait non seulement à l'amélioration des perspectives de croissance, mais aussi à la vive appréciation des produits de base – et notamment des denrées agricoles et alimentaires. Investisseurs et autorités ont, dès lors, redouté l'effet inflationniste d'un renchérissement mondial des produits de base ainsi que l'apparition d'éventuels effets de second tour. L'envolée des prix pétroliers, suite à l'intensification des tensions politiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, a ajouté à ces préoccupations.

Dans plusieurs économies émergentes, les craintes d'un resserrement monétaire en réponse à une montée de l'inflation ont commencé à orienter les marchés d'actions et d'obligations. En outre, devant l'évolution des perspectives mondiales, les investisseurs ont procédé à un rééquilibrage géographique de leurs portefeuilles, qui s'est traduit par des sorties de fonds des marchés d'actions d'Asie et d'Amérique latine, au profit de ceux des économies développées.

Principales tendances se dégageant des statistiques BRI

Les prêts transfrontières des banques déclarantes BRI ont renoué avec la croissance au **troisième trimestre 2010**. Ils ont globalement progressé de 2,3 %, pour atteindre un encours de \$31 000 milliards, niveau néanmoins inférieur de quelque \$5 000 milliards au sommet de fin mars 2008.

Les prêts aux résidents des économies émergentes ont continué de s'accroître, de 6,3 %. C'est la sixième hausse consécutive, et la plus importante. Pour plus de moitié (\$84 milliards), elle a bénéficié aux économies dynamiques de la région Asie-Pacifique, et pour un large quart (\$44 milliards) à la région Amérique latine-Caraïbes. Les prêts aux économies émergentes d'Europe ont augmenté (de \$22 milliards), pour la première fois depuis la faillite de Lehman Brothers. À fin septembre 2010, les expositions de tous les grands systèmes bancaires nationaux envers les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord étaient relativement faibles en proportion de leur exposition étrangère agrégée.

Au **quatrième trimestre 2010**, l'activité s'est ralentie sur le marché primaire des titres de dette internationaux, renouant avec le schéma saisonnier observé avant la crise financière. Les émissions brutes effectives ont diminué de 9 %, à \$1 707 milliards. Les remboursements demeurant stables, les émissions nettes ont reculé, revenant de \$489 milliards au troisième trimestre à \$293 milliards.

L'activité sur les marchés organisés de dérivés a augmenté au **quatrième trimestre 2010**. Le volume total de transactions (montant notionnel exprimé en dollar) a progressé de 9 %. Ce chiffre s'explique, en grande partie, par une



expansion de 29 % du négoce des contrats à terme sur taux courts du dollar, suite à une activité particulièrement intense en novembre, lorsque le Conseil de la Réserve fédérale a annoncé un deuxième programme d'acquisitions d'obligations du Trésor américain. Une autre partie importante de l'augmentation correspond à une progression de 38 % du négoce d'options sur indices boursiers coréens. Ces hausses ont été, en partie, contrebalancées par un ralentissement du négoce des options sur taux courts de l'euro (-16 %).

Études

Importance systémique : quelques indicateurs simples

Pour évaluer l'importance systémique d'une banque, Mathias Drehmann et Nikola Tarashev (tous deux de la BRI) recherchent des indicateurs simples, faciles à mettre en œuvre, qui pourraient se substituer à des mesures plus complexes à calculer et à faire comprendre. Ils seraient utilisables à la fois par les régulateurs et par les banques pour connaître et gérer l'importance systémique sans devoir disposer d'une large information sur le système bancaire. Les auteurs constatent que la taille d'une banque est étroitement liée à trois mesures sophistiquées de l'importance systémique ; complétée par le volume total des prêts et emprunts interbancaires de l'établissement, la taille peut être utilisée pour construire un indicateur simple.

Effets de la crise sur les anticipations d'inflation

Petra Gerlach, Peter Hördhal et Richhild Moessner (tous trois de la BRI) observent que les anticipations d'inflation à court terme étaient orientées à la baisse pendant la crise, surtout dans les économies avancées, mais sont reparties à la hausse début 2011. Les anticipations d'inflation à long terme ont, elles, généralement fluctué autour d'un niveau relativement stable, ces deux dernières années, ce qui laisse penser que les événements récents n'ont pas entamé la crédibilité des banques centrales. Pourtant, la dispersion des anticipations d'inflation est un peu plus marquée maintenant qu'avant la crise, suscitant des interrogations quant à la solidité de leur ancrage.

Réserves obligatoires : un instrument de la politique monétaire en Amérique latine

Les réserves obligatoires reprennent du service après avoir, depuis longtemps, perdu leur rôle d'instrument de politique monétaire dans les économies avancées. Récemment, plusieurs banques centrales d'économies émergentes, notamment d'Amérique latine, y ont eu recours pour réaliser leurs objectifs de politique monétaire ou de stabilité financière. L'article de Carlos Montoro et Ramon Moreno (tous deux de la BRI) vise à examiner l'efficacité de cet instrument à la lumière de l'expérience du Brésil, de la Colombie et du Pérou. Il conclut que la modulation des réserves obligatoires a aidé à stabiliser les taux interbancaires, influé sur les taux du marché – sans déclencher nécessairement un plus grand afflux de capitaux – et permis de lisser l'expansion du crédit. Mais ces avantages ne vont pas sans inconvénients : les réserves obligatoires peuvent entraîner des distorsions dans le système financier, qui accroissent le coût de l'intermédiation financière et peuvent la freiner.



Activité sur devises des marchés émergents : financiarisation et internationalisation accrues

L'Enquête 2010 des banques centrales sur les marchés des changes a montré une rapide croissance du volume du négoce sur les monnaies des économies émergentes. Il est apparu, en particulier, que certaines monnaies nouvellement recherchées faisaient maintenant l'objet, hors de leur pays d'émission, d'échanges bien plus importants que ne le pensaient les participants. L'article de Robert McCauley et Michela Scatigna (tous deux de la BRI) montre que le volume et la géographie du négoce évoluent selon des schémas simples. Ainsi, les auteurs observent que, lorsque le revenu par habitant augmente, l'activité sur la monnaie se dissocie des seuls besoins liés aux transactions courantes et s'effectue davantage hors des frontières nationales. Par ailleurs, à un certain niveau de revenu par habitant, une monnaie à taux d'intérêt élevé ou très bas devient attrayante comme monnaie cible ou comme monnaie de financement, respectivement, dans les opérations de portage (*carry trade*). Les auteurs identifient en outre quelques exemples d'importants écarts par rapport à ces schémas.