

Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale¹

En collaboration avec des banques centrales et autorités monétaires du monde entier, la BRI compile et diffuse plusieurs séries de statistiques sur l'activité bancaire et financière internationale. Pour dégager les grandes tendances sur les marchés, les sections suivantes – « Marché bancaire international », « Marché des titres de dette » et « Marchés dérivés » – s'appuient sur les données les plus récentes (premier trimestre 2006 dans le premier cas, deuxième trimestre 2006 autrement).

Marché bancaire international

Expansion
rapide de l'activité
bancaire au premier
trimestre 2006

L'activité sur le marché bancaire international a poursuivi sa rapide progression au premier trimestre 2006. Si celle-ci peut être attribuée, pour l'essentiel, à des mouvements interbancaires (y compris intragroupes), il semble bien que ces derniers aient résulté d'une accélération des emprunts d'entreprise. En effet, l'augmentation rapide de l'activité transfrontière a coïncidé avec une vive croissance des prêts locaux aux entreprises américaines et européennes, stimulée par les dépenses d'investissement et les fusions-acquisitions. On constate aussi une forte hausse des créances sur les économies émergentes, due notamment à des achats substantiels de titres de dette en monnaie locale. Mais celles-ci ont néanmoins continué d'enregistrer des sorties nettes, en raison d'importants dépôts auprès des banques déclarantes BRI, par les résidents russes tout particulièrement.

Statistiques bancaires territoriales

Avec une progression record de \$1 400 milliards au premier trimestre, soit 18 % sur l'année, l'encours des créances transfrontières des banques déclarantes BRI totalise \$22 800 milliards. Cet essor, qui s'explique principalement par une augmentation des prêts des banques de la zone euro et du Royaume-Uni, met fin à une diminution ininterrompue, de 15 points de pourcentage depuis 1996, de la part des prêts (72 % actuellement) dans le

¹ Pour toute question concernant les statistiques BRI, s'adresser à Goetz von Peter (statistiques bancaires territoriales), Philip Wooldridge (statistiques bancaires consolidées et titres de dette internationaux) ou Christian Upper (dérivés).

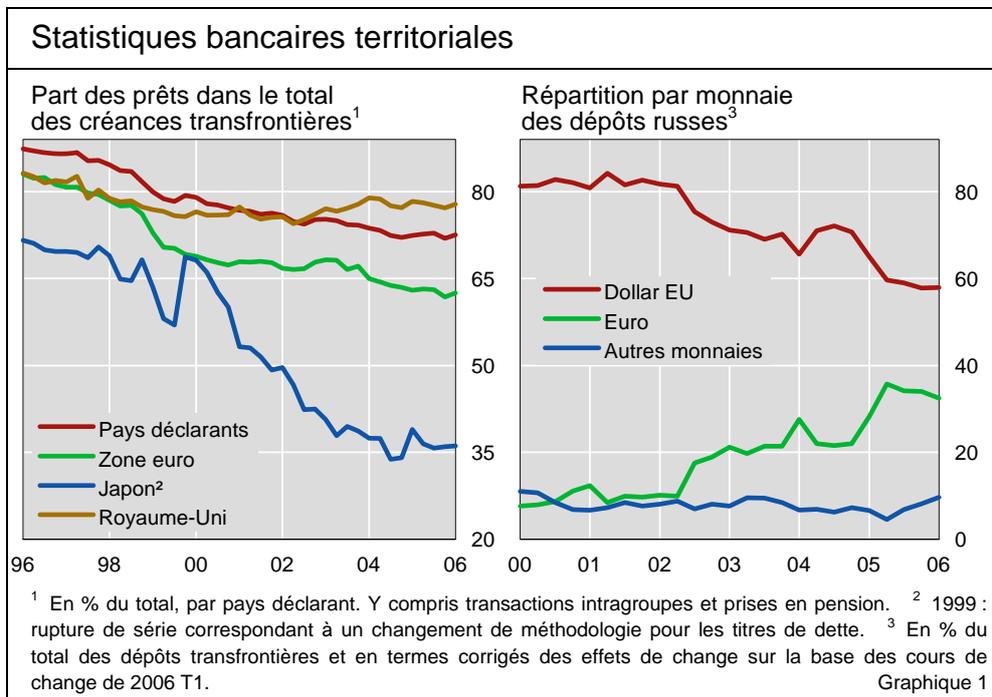
total des créances transfrontières², au profit des avoirs en titres de dette (graphique 1, cadre de gauche).

Une proportion substantielle de la hausse des créances transfrontières au cours du trimestre tient à des transactions interbancaires (y compris intragroupes), le reste étant surtout constitué de crédits aux entreprises et aux autres agents non bancaires de la zone euro et des États-Unis. Avec une augmentation de \$896 milliards, dont 37 % entre établissements de même groupe, l'interbancaire représente 64 % du total des créances transfrontières. Toutefois, cette augmentation globale masque une baisse de \$66 milliards des créances interbancaires sur le Japon, qui a coïncidé avec une diminution (-\$81 milliards) des créances totales en yens des banques déclarantes. Parallèlement, les crédits transfrontières accordés au secteur non bancaire de la zone euro (provenant pour la plupart des banques de la zone elle-même) ont progressé de \$137 milliards ; le secteur non bancaire des États-Unis s'est vu octroyer \$119 milliards de prêts, surtout par les banques situées au Royaume-Uni.

Importants flux interbancaires et intragroupes

Les créances transfrontières sur les économies émergentes ont enregistré une progression record (\$99 milliards) au premier trimestre, pour plus de 60 % au bénéfice du secteur non bancaire, surtout d'Europe et d'Asie-Pacifique³. C'est l'Europe émergente (\$46 milliards) – d'abord la Russie et la Turquie, puis la Hongrie, la Pologne et Chypre – qui a le plus bénéficié de cet essor. Il convient de noter que, pour le deuxième trimestre consécutif, les crédits

Essor du crédit à l'Europe émergente et à l'Asie-Pacifique...



² Prêts et dépôts plus avoirs en titres de dette et de propriété.

³ Les économies émergentes d'Europe et d'Asie-Pacifique sont les moteurs de la hausse des créances internationales depuis 2002 (voir « Marché bancaire », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2006).

transfrontières à la Turquie ont augmenté de plus de \$10 milliards. Les créances transfrontières sur les résidents d'Asie-Pacifique ont progressé de \$27 milliards, principalement vis-à-vis du secteur non bancaire en Inde et des banques en Chine. Les crédits accordés à l'Amérique latine (\$13,7 milliards) sont allés en quasi-totalité au Brésil. La plupart de ces fonds proviennent essentiellement du Royaume-Uni et des places franches, grands centres de l'activité bancaire internationale⁴.

...notamment en monnaie locale...

Près d'un tiers de l'augmentation des créances transfrontières sur les économies émergentes s'explique par des achats de titres de dette. Selon les estimations, 40 % de ces acquisitions auraient été libellées en monnaie locale, soit le double de leur part de l'encours⁵. Les banques déclarantes détiennent ainsi \$46 milliards d'obligations libellées en monnaie locale, essentiellement émises en Europe émergente (Pologne, Hongrie, Russie et Turquie, en particulier) et en Asie-Pacifique (notamment Inde, Malaysia, Corée et Chine). Cela donne à penser que les investisseurs étrangers participent de plus en plus aux marchés locaux à mesure que ceux-ci se développent.

...le monde émergent continuant pourtant d'enregistrer des sorties nettes

Les dépôts transfrontières des pays exportateurs de pétrole et des résidents d'Amérique latine ont largement compensé la forte croissance des créances transfrontières sur les économies émergentes, qui ont ainsi, pour le quatrième trimestre d'affilée, enregistré des sorties nettes (\$113 milliards sur un an). Les dépôts des économies émergentes (\$110 milliards) émanaient, pour plus de 40 %, de Russie et ont été placés surtout auprès de banques de la zone euro et du Royaume-Uni⁶. Dans le même temps, la part du dollar dans les dépôts de la Russie n'a cessé de décroître, tombant de 84 % à la mi-2001 à 59 % (graphique 1, cadre de droite). Les dépôts des autres pays exportateurs de pétrole, notamment Libye et Koweït, ainsi que de l'Afrique du Sud, se sont traduits par une sortie nette de \$22 milliards de la région Afrique-Moyen-Orient. L'Amérique latine a également enregistré des sorties nettes (\$12 milliards), essentiellement imputables à des dépôts des résidents du Brésil. À l'inverse, les résidents de Chine ont effectué d'importants retraits (au total \$15 milliards), principalement à Hong-Kong, aux États-Unis et à Singapour.

Statistiques consolidées sur la base de l'emprunteur direct

L'expansion repose sur les banques européennes

Les statistiques consolidées, qui se fondent sur le pays d'origine de la banque déclarante et compensent les positions intragroupes, montrent que, au premier trimestre 2006, l'expansion de l'activité bancaire internationale a été surtout le

⁴ Aujourd'hui, les banques au Royaume-Uni et dans les places franches assurent l'intermédiation de 47 % des flux transfrontières dans le monde, transformant les dépôts en prêts internationaux et en portefeuilles de titres.

⁵ Ces créances sont estimées par soustraction des avoirs libellés dans les principales devises internationales et dans la monnaie nationale de la banque déclarante.

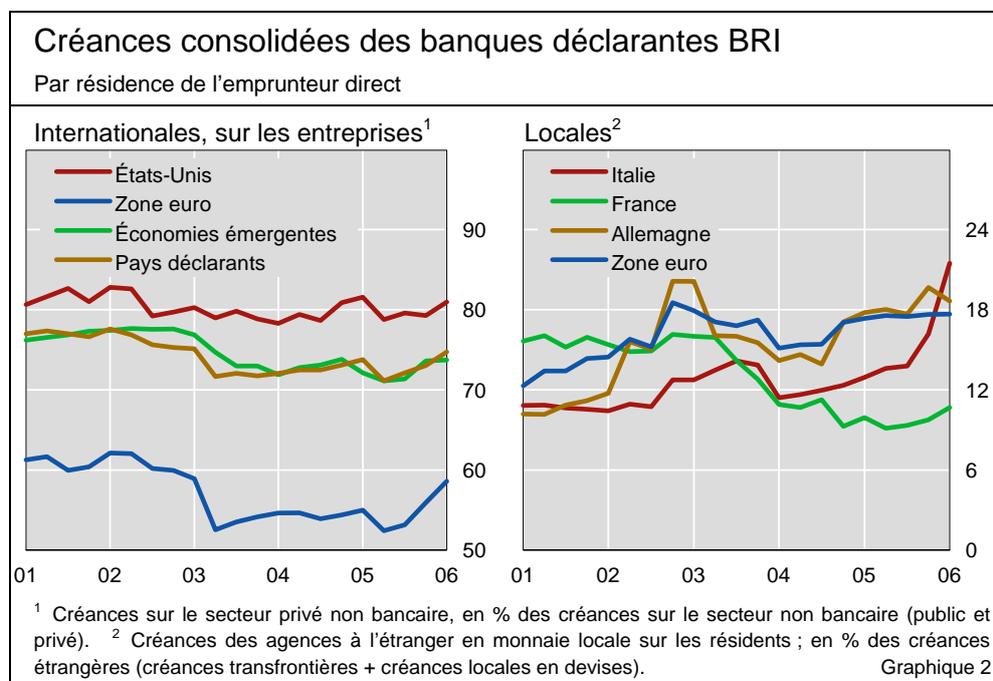
⁶ Les dépôts de la Russie peuvent correspondre, en partie, au placement de réserves officielles. Les statistiques FMI montrent qu'au cours du premier trimestre 2006 la Russie a placé \$12 milliards de réserves officielles hors du pays. Pour une analyse de la corrélation sur longue période entre les réserves de change russes et les engagements des banques déclarantes BRI envers la Russie, voir *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2004.

fait des banques européennes. Certes, le volume de l'activité transfrontière au sein de la zone euro tend à gonfler leur rôle, mais, même en excluant les créances internationales intrazonales, les banques européennes sont restées les créanciers les plus actifs. L'augmentation des créances internationales sur les États-Unis est essentiellement due aux banques britanniques et suisses, tandis que la hausse des créances sur le Royaume-Uni est attribuable aux banques allemandes, et celle des créances sur les économies émergentes, aux banques britanniques⁷.

Il semble qu'une multiplication des prêts aux entreprises soit à l'origine de cette expansion. Ainsi, au premier trimestre 2006, le volume des crédits consortiaux destinés à des fusions, acquisitions ou rachats par emprunt était bien supérieur à celui de 2005. Dans la zone euro, une telle activité a contribué à une augmentation des créances sur le secteur privé non bancaire, passées de 56 % du total des créances sur les emprunteurs non bancaires, fin décembre 2005, à 59 %, fin mars 2006 (graphique 2, cadre de gauche). Aux États-Unis, la part du secteur privé non bancaire a progressé de 79 % à 81 % sur la même période. La demande de crédit des entreprises a entraîné, en outre, d'importants flux interbancaires, les banques faisant appel à leurs homologues pour financer une partie de leurs prêts.

Pour les économies émergentes, la hausse des créances bancaires au premier trimestre s'est uniformément répartie entre secteurs et échéances. Les crédits au secteur public et au secteur privé non bancaire ont suivi le même rythme, la part de ce dernier restant inchangée (graphique 2, cadre de gauche). La proportion de créances internationales arrivant à échéance à 12 mois au maximum est, elle aussi, demeurée inchangée, à 48 %.

Multiplication
des prêts aux
entreprises



⁷ Les créances internationales englobent les créances transfrontières en toutes monnaies plus les créances locales en devises. Les créances locales sont les créances des agences locales des banques déclarantes en monnaie locale sur les résidents.

Les fusions contribuent à l'augmentation des créances locales sur l'Italie

Les créances locales en monnaie locale ont suivi l'évolution des créances internationales, progressant d'environ 20 % entre fin mars 2005 et fin mars 2006, en termes corrigés des variations de change. Elles ont été favorisées, dans certains pays, par les fusions. Dans le cas de l'Italie, elles représentaient, jusque récemment, une proportion très faible des créances étrangères : 13 % à fin mars 2005 (graphique 2, cadre de droite). Au sein de la zone euro, seule la France montre un chiffre plus faible (10 %). L'absorption de deux banques italiennes par des banques française et néerlandaise, fin 2005, s'est traduite par une vive augmentation des créances locales des banques étrangères sur les résidents, portées à 21 % des créances étrangères sur l'Italie à fin mars 2006, soit un peu plus que la moyenne de la zone euro.

Statistiques consolidées sur la base du risque ultime

Les statistiques bancaires consolidées, analysées sous l'angle du risque ultime, c'est-à-dire en tenant compte des transferts de risque transfrontières, fournissent une mesure complète de l'exposition des banques au risque-pays. Pour le premier trimestre 2006, ces statistiques donnent à penser que les banques déclarantes ont maintenu, voire augmenté, leur exposition sur la quasi-totalité des pays, y compris plusieurs dont le marché financier a démontré une volatilité exceptionnelle.

Malgré la volatilité, l'exposition des banques ne varie guère envers l'Islande...

Les turbulences du marché financier en Islande, en février et mars 2006, ne semblent pas avoir poussé les banques étrangères à reconsidérer leur exposition à l'égard du pays. Fin février 2006, l'annonce par Fitch d'une perspective négative pour la note souveraine de l'Islande a conduit certains investisseurs étrangers à liquider leurs placements en couronnes islandaises, provoquant une vive dépréciation de la monnaie. Les banques étrangères, toutefois, ont continué d'accroître leur exposition début 2006. Les créances étrangères sur le pays, sur la base du risque ultime, totalisaient \$23 milliards fin mars 2006, contre \$19 milliards fin décembre 2005 et \$12 milliards un an auparavant⁸. Les lignes de crédit non tirées étant restées pratiquement inchangées au premier trimestre 2006, à \$3 milliards, l'augmentation des créances n'était pas imputable à l'utilisation de facilités en place. Les garanties accordées par les banques déclarantes, y compris les protections vendues sous forme de dérivés de crédit, sont, elles aussi, plus ou moins restées inchangées, à \$3 milliards. Néanmoins, la volatilité sur les marchés des changes et des actifs financiers a contribué à augmenter de 50 %, à \$1 milliard, la valeur de marché des positions en dérivés. Les banques allemandes détenaient le plus fort volume de créances étrangères à fin mars 2006 (\$8 milliards). Toutefois, les expositions à l'égard des emprunteurs islandais ne représentaient qu'une fraction (seulement 0,1 % en moyenne) du total des expositions étrangères des banques déclarantes BRI.

⁸ D'après les statistiques territoriales BRI, l'encours des créances transfrontières sur l'Islande était libellé en euros à hauteur de 70 % environ. Par conséquent, les fluctuations du cours de change euro/dollar EU ont une grande incidence sur les créances consolidées déclarées en dollars.

Au Moyen-Orient, non plus, la chute des cours des actions en mars 2006 ne semble pas avoir eu de répercussions sur l'exposition des banques, ce qui conforte l'impression que la baisse n'était pas liée à une modification des fondamentaux. Les créances étrangères sur l'Arabie Saoudite et ses partenaires au sein du Conseil de coopération du Golfe (CCG⁹), en vive progression fin 2005 et début 2006, sont passées de \$67 milliards, fin juin 2005, à \$90 milliards, fin mars 2006. Si l'on inclut les garanties et les lignes de crédit non tirées, il faut ajouter \$50 milliards, et \$4 milliards supplémentaires pour les contrats dérivés. Les emprunteurs des Émirats arabes unis (EAU) ont obtenu l'essentiel de ces crédits et, fin mars 2006, s'adjugeaient près de la moitié de l'encours sur les pays membres du CCG. À fin mars 2006, les banques du Royaume-Uni étaient les plus gros créanciers de la région, avec \$36 milliards, dont d'importantes opérations locales dans les EAU. Les banques de la zone euro, françaises et allemandes en tête, détenaient un total de \$34 milliards.

...ni envers les pays du Golfe

L'exposition des banques vis-à-vis du Liban, qui n'a jamais été très importante, a commencé de baisser avant le déclenchement des hostilités, en juillet 2006. Les créances étrangères ne s'élevaient qu'à \$4,3 milliards fin mars 2006 (contre \$7 milliards un an auparavant), à quoi il faut ajouter \$1,5 milliard pour les engagements de crédit et les garanties. Cette faible exposition des banques à l'égard du Liban, toutefois, ne rend pas compte fidèlement de la place du pays sur le marché bancaire international. Les statistiques territoriales montrent que le Liban fournit un gros volume de capitaux aux banques déclarantes : les dépôts de ses résidents dépassaient de \$23,6 milliards les créances transfrontières à fin mars 2006.

Importants passifs nets vis-à-vis du Liban

Marché des titres de dette

Le désengagement des investisseurs à l'égard des actifs à haut risque, en mai 2006, ne paraît pas avoir eu d'incidence sur les émissions au cours du deuxième trimestre. Les émissions brutes à moyen et long terme ont atteint \$1 100 milliards, s'approchant du niveau exceptionnel du trimestre précédent. Les remboursements ayant légèrement progressé, les émissions nettes ont reculé, s'établissant à \$551 milliards au deuxième trimestre, contre \$630 milliards au premier, ce qui reste malgré tout bien supérieur au volume d'un an auparavant.

Forte activité de l'obligataire au deuxième trimestre 2006...

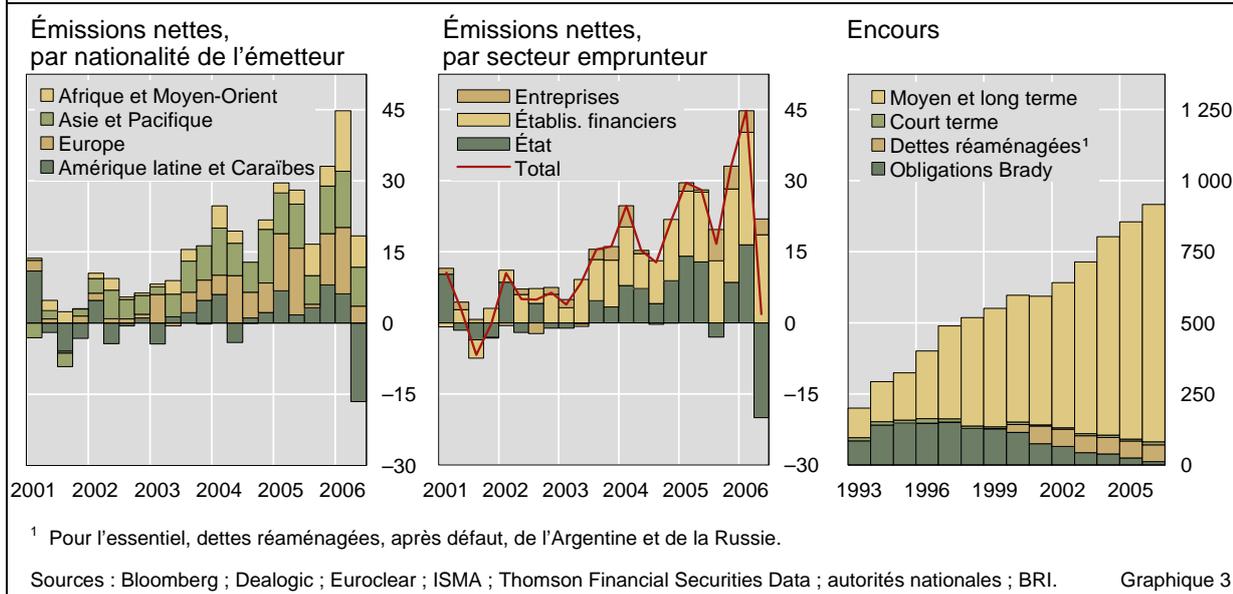
Au deuxième trimestre, ce sont surtout les établissements financiers non bancaires, notamment les structures *ad hoc*, qui ont été les moteurs de cette activité, collectant un montant record de \$536 milliards (\$463 milliards au premier trimestre). Pour plusieurs des opérations les plus importantes il s'agissait de titrisations. Ainsi, le gouvernement allemand a levé €7,5 milliards dans le cadre de sa seconde titrisation des prestations retraite à verser par les sociétés ayant succédé au service postal fédéral.

...attribuable en premier lieu aux structures de titrisation...

⁹ Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

Obligations des économies émergentes

En milliards de dollars EU



...et aux entreprises non financières

Les emprunts des entreprises non financières sont demeurés aux niveaux élevés du premier trimestre. Le volume considérable émis à moyen et long terme par les entreprises de la zone euro (\$45 milliards) a dépassé le pic précédent, atteint en 2001. Ce dynamisme s'explique en partie par les fusions-acquisitions. C'est ainsi que le groupe chimique allemand Bayer a lancé trois émissions, pour un total de \$3,7 milliards, afin de financer son plan d'acquisition de la société pharmaceutique allemande Schering. Une proportion inhabituellement élevée d'émissions d'entreprise était à taux variable : 19 %, contre 11 % en moyenne pour la période 2004–05.

Fort ralentissement des émissions des économies émergentes...

Contrairement aux émetteurs des pays industrialisés, ceux des économies émergentes ont fortement ralenti leurs émissions au deuxième trimestre. Les émetteurs souverains, en particulier, ont été pratiquement absents du marché international. Les émissions brutes à moyen et long terme se sont inscrites à \$31 milliards, leur plus faible niveau sur deux ans et la moitié environ du montant enregistré au premier trimestre. Le total net avoisinait zéro (graphique 3).

Le ralentissement des emprunts des économies émergentes ne semble pas dû à la détérioration des conditions de financement en mai 2006. D'ailleurs, le creux des émissions s'est situé en avril, lorsque les primes étaient proches de leur plus bas, et leur pic en mai, lorsque les primes ont augmenté. De plus, la collecte des établissements financiers et des entreprises est restée vigoureuse durant tout le trimestre. À noter que les banques du Kazakhstan ont été parmi les agents les plus actifs, levant \$2,6 milliards en dollars EU. Les autorités kazakhes, préoccupées par d'éventuelles asymétries de devises dans les bilans de ces banques, ont annoncé, à la mi-juin 2006, de nouvelles mesures visant à freiner la vive augmentation de leurs émissions en devises.

Le ralentissement sur les économies émergentes témoignait plutôt de la situation financière favorable de nombreux emprunteurs souverains, qui avaient réussi à couvrir une bonne partie de leurs besoins pour 2006 dès le premier trimestre. Nombre de pays émergents affichant un excédent courant, il leur était également moins indispensable de rechercher un financement extérieur, ce qui était vrai pour l'Amérique latine également.

...dont le programme de financement est bien avancé

De fait, les États d'Amérique latine, depuis longtemps les émetteurs les plus actifs du monde émergent, ont effectué des remboursements anticipés substantiels au deuxième trimestre. Le Brésil a exercé son option de rachat pour la quasi-totalité de ses obligations Brady en circulation. Le Venezuela en a fait de même. Échanges de dette et remboursements anticipés ont fait retomber à \$12 milliards, fin juin 2006, l'encours total des obligations Brady, qui atteignait \$150 milliards à son sommet en 1997 (graphique 3).

Marchés dérivés

L'activité de place sur les marchés dérivés internationaux a été vigoureuse au deuxième trimestre 2006. Le volume total des contrats (en termes de montant notionnel) – sur taux d'intérêt, indice boursier et devise – a progressé de 13 %, à \$484 000 milliards, après une hausse de 24 % au premier trimestre¹⁰, caractérisé par une envolée des contrats du marché monétaire américain¹¹.

Dynamisme des dérivés négociés sur les marchés organisés...

Les volumes ont augmenté pour toutes les catégories de risques. Les dérivés sur taux courts ont progressé de 15 %, tandis que les contrats sur indice boursier et sur obligation d'État augmentaient plus modestement, de 6 % et 5 % respectivement. Les contrats sur devise ont connu une vive expansion (21 %) ; toutefois, avec un volume d'à peine \$4 200 milliards, soit moins de 1 % du total, le segment reste relativement restreint, car ce type de risque est davantage négocié sur le gré à gré.

...pour toutes les catégories de risques

Le négoce de contrats sur taux courts du yen a fortement augmenté, en anticipation du relèvement des taux directeurs de la Banque du Japon en juillet ; les volumes sont cependant restés bas comparativement à leurs valeurs historiques et à l'activité enregistrée sur d'autres monnaies. Les taux directeurs étaient pratiquement à zéro depuis plus de cinq ans, ce qui a contribué à l'atonie dans le segment des taux courts du yen (voir l'étude traitant du lien entre politique monétaire et activité sur les contrats du marché monétaire). Le volume des contrats à terme a augmenté de 46 % au deuxième trimestre 2006 et celui des options de 130 %. Toutefois, avec à peine \$10 000 milliards, dont environ \$1 000 milliards pour les options, le volume des dérivés sur taux courts du yen ne constitue encore qu'une fraction de celui enregistré pour les autres monnaies. Dans le milieu des années 90, par contre, les contrats libellés en yens avaient, pendant une courte période, représenté plus d'un cinquième du

La hausse anticipée des taux de la Banque du Japon favorise les contrats en yens...

...mais les volumes restent relativement bas

¹⁰ Sauf mention contraire, tous les taux d'expansion correspondent à une variation trimestrielle.

¹¹ Les statistiques semestrielles sur le gré à gré paraissent dans les éditions de juin et de décembre du *Rapport trimestriel BRI*.

volume mondial des dérivés sur instruments du marché monétaire négociés sur les marchés organisés (graphique 4).

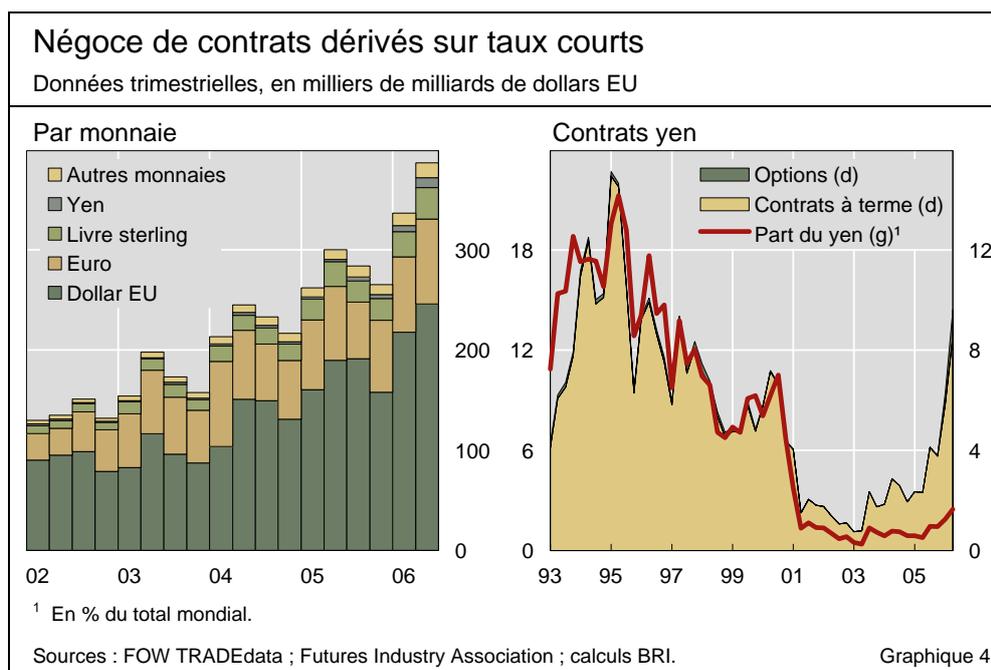
L'activité a également été vigoureuse sur des monnaies moins importantes : contrats sur taux courts du dollar australien (+44 %), du dollar néo-zélandais (+28 %), de la livre sterling (+26 %) et du dollar canadien (+22 %) ; en revanche, elle a été plus modérée (13 %) sur taux courts du dollar EU et de l'euro.

D'importantes transactions durant le désengagement de mai-juin ont porté l'activité sur indice boursier à un nouveau sommet (\$46 000 milliards en termes notionnels, soit une hausse de 6 %). Contrairement aux trois mois précédents, où elle découlait d'effets de valorisation, l'augmentation de l'activité a été bien réelle. Elle a été particulièrement vigoureuse dans quelques pays anglophones, en premier lieu le Canada (+47 %), ainsi qu'aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie (+19 % dans chaque cas). Les contrats suédois sur indice boursier ont, eux aussi, affiché une vive croissance (+18 %). Les contrats en euros ont progressé de près d'un tiers en nombre de contrats, mais seulement de 8 % en montant notionnel. L'activité a été plus faible en Corée, où le négoce de contrats sur indice boursier a reculé de 11 % à la fois en nombre et en termes notionnels.

De fortes variations du cours du dollar EU se sont traduites par une hausse de 23 % des contrats à terme et options sur devises. Le négoce sur contrat euro du Chicago Mercantile Exchange, qui s'est élevé à \$750 milliards pour le seul mois de mai, a progressé de près d'un tiers sur l'ensemble du trimestre, tandis que le contrat yen enregistrerait une hausse de 23 %. À eux seuls, ces deux contrats représentent plus de la moitié du volume mondial des contrats sur devises. L'essor a été encore plus rapide pour les monnaies de certaines économies émergentes, comme la Russie (+82 %) et la Corée

Le négoce sur indice boursier atteint un nouveau sommet

Les contrats sur devises bénéficient de la volatilité du dollar



(+67 %), même en l'absence de volatilité exceptionnelle. Pour la livre turque, particulièrement touchée par les ventes massives de mai-juin, l'activité a progressé de 172 %, par rapport à un niveau faible, il est vrai.

Les dérivés sur produits de base (en nombre de contrats, les montants notionnels n'étant pas disponibles) se sont accrus de près de 10 %, après trois mois d'un vif dynamisme (+18 %) essentiellement dû à un bond de 37 % dans le segment de l'énergie, consécutif au renchérissement des cours du pétrole. Les dérivés sur énergie ont continué de se développer au deuxième trimestre, parallèlement aux nouvelles hausses des cours, mais à un rythme plus lent (+8 %). Les contrats sur métaux non précieux et sur denrées agricoles ont progressé de 10 % et 7 % respectivement.

Dans le compartiment des produits de base, le segment des métaux précieux a enregistré une vive hausse (+21 %). Rien qu'en mai, le volume des contrats à terme et options sur or a dépassé 6 000 unités (en équivalent contrats de 100 onces, pour tenir compte d'une tendance à privilégier les quantités plus petites), largement un cinquième de plus que le précédent pic mensuel, atteint fin 2005, avant de redescendre à 4 700 en juin. À l'inverse, les segments de l'argent et des métaux non précieux ont atteint un maximum en avril, avant de régresser. Cette divergence est étonnante car les cours, eux, ont suivi des tendances assez proches.

Dynamisme
des contrats sur
produits de base

Les contrats sur
or à leur plus haut
durant la phase de
désengagement