

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. Le commentaire ci-après s'appuie sur les dernières données disponibles : quatrième trimestre 2006 pour le marché bancaire international ; premier trimestre 2007 pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés.

Marché bancaire

Statistiques bancaires territoriales

Expansion des
prêts au secteur
non bancaire...

Au **quatrième trimestre 2006**, les créances transfrontières des banques déclarantes BRI ont progressé de \$1 000 milliards. Cette expansion s'explique pour 54 % par une reprise de l'interbancaire, qui avait connu une croissance plus modeste en milieu d'année. Les prêts aux entités non bancaires ont atteint \$473 milliards, portant l'encours des créances transfrontières à \$26 000 milliards, soit 18 % de plus qu'à fin 2005. Le secteur non bancaire, aux États-Unis, comme celui dans la zone euro, a emprunté plus de \$100 milliards sur la période examinée, celui des places franches et des marchés émergents, respectivement \$92 milliards et \$60 milliards.

...et aux places
franches

Les prêts aux places franches² ont continué de s'accélérer. Fin 2006, les créances des banques déclarantes BRI sur ces centres étaient supérieures de 23 % à leur niveau d'un an auparavant, à \$3 300 milliards. Quelque 60 % de cet encours étaient destinés à des banques, et le reste, sans doute à d'autres établissements financiers domiciliés dans ces centres. Les îles Caïmans ont participé pour plus de 80 % à la hausse de \$189 milliards enregistrée, grâce à des prêts octroyés par des établissements situés aux États-Unis, en Suisse et au Royaume-Uni.

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

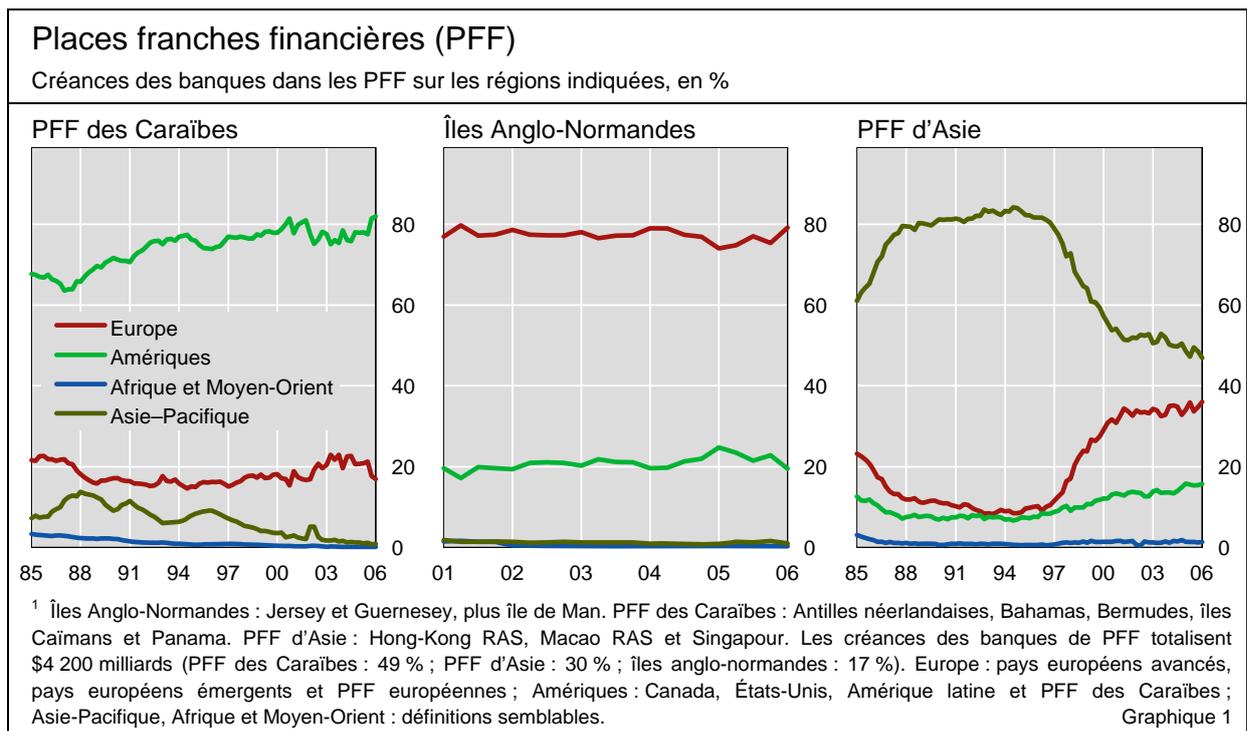
² Ce groupe comprend les places franches déclarantes BRI (liste figurant au graphique 1 plus Bahreïn) ainsi que huit centres extraterritoriaux moins importants (Antilles britanniques, Aruba, Barbade, Gibraltar, Liban, Maurice, Samoa et Vanuatu).

Les banques des places franches redistribuent généralement les fonds au sein de leur propre région (graphique 1). Au cours des deux derniers trimestres 2006, les établissements des centres des Caraïbes ont porté à plus de 80 % la part de leurs créances sur les Amériques. De même, les banques des îles Anglo-Normandes ont accru de 4 points de pourcentage, à 79 %, la proportion de leurs prêts accordés à l'Europe. En revanche, depuis la crise asiatique et le retrait progressif des banques japonaises de Hong-Kong, à la fin des années 1990, les banques situées dans les places franches asiatiques ont continué de réduire le pourcentage de leurs crédits à la région Asie-Pacifique.

Les prêts aux marchés émergents ont atteint de nouveaux sommets en 2006. Les créances sur ces pays ont progressé de \$96 milliards au dernier trimestre, portant le volume des flux pour l'année à \$341 milliards. Ce chiffre est supérieur, tant en valeur nominale qu'en termes de croissance, aux maxima précédents (\$232 milliards en 2005 et \$134 milliards en 1996). Le taux annuel de croissance (+24 %) dépasse pour la sixième année consécutive le pic de 17 % enregistré début 1997.

Augmentation des prêts aux marchés émergents sur toute l'année 2006

L'Europe émergente est devenue la principale destination des crédits, devant l'Asie émergente. Les créances sur l'Europe émergente progressent à un rythme plus rapide que les autres, sans interruption depuis 2002. Cette région a reçu des afflux de fonds sans précédent sur le trimestre, obtenant plus de 60 % des nouveaux prêts aux marchés émergents, ce qui a porté à 34 % sa part dans l'encours. Les grands emprunteurs (Russie, Turquie, Pologne et Hongrie) ont attiré moins de fonds que des petits pays tels que la Roumanie et Malte, ou encore l'Ukraine, Chypre, la Bulgarie et les États baltes. Sur les \$38 milliards restants, 24 % sont allés à l'Afrique et au Moyen-Orient et 12 %, à ceux d'Amérique latine ; les prêts à l'Asie émergente sont demeurés stables dans l'ensemble.



L'Europe
émergente
emprunte
plus en euros

La part de l'euro dans les créances transfrontières sur l'Europe émergente n'a cessé d'augmenter. En termes d'encours, euro et dollar représentent respectivement 44 % et 31 % du total, mais l'écart est bien plus important (61 % et 5 %) en termes de flux selon les dernières statistiques. La part de la livre sterling est demeurée proche de 1 %, et le yen a perdu du terrain par rapport au franc suisse, poursuivant la tendance des six dernières années. Pourtant, on ne détecte aucun signe d'emprunts anormalement élevés en francs suisses qui pourraient correspondre à des prêts dans cette monnaie accordés à des particuliers dans plusieurs pays. La part du franc suisse reste, en moyenne, inférieure à 4 %, ne dépassant 10 % que pour la Croatie et la Hongrie. En revanche, la part des monnaies locales semble s'être accrue, pour atteindre 18 %, dépassant même 35 % en Pologne et en République tchèque³.

L'imposition de contrôles sur les mouvements de capitaux en Corée et en Thaïlande, en décembre, a ralenti les flux transfrontières. L'encours des créances sur la Corée n'a pas varié, après les fortes entrées des deux trimestres précédents. En Thaïlande, une baisse de 8 % des prêts, conjuguée à des sorties de fonds sous forme de placements auprès des banques déclarantes (+4 %), a entraîné un reflux net total de \$3,8 milliards. En conséquence, les créances nettes des banques déclarantes sur ce pays, négatives depuis septembre 2004, ont augmenté de 68 %, à -\$9,2 milliards.

L'expansion des engagements transfrontières des banques déclarantes n'a représenté que deux tiers de celle de leurs créances. La plus grande rapidité avec laquelle celles-ci ont progressé ces dernières années n'est pas le fait des marchés émergents, qui ont plus placé qu'ils n'ont emprunté, confortant leur position de prêteurs nets au système bancaire international ; ainsi, les engagements bancaires nets à leur égard ont atteint \$349 milliards. Ce chiffre n'a cessé de s'accroître depuis le début de l'année 2000, où il est devenu positif. Au quatrième trimestre 2006, les déposants les plus actifs étaient les résidents de la région Asie-Pacifique, de même que ceux d'Afrique et du Moyen-Orient.

Les dépôts des
marchés émergents
dépassent leurs
emprunts

Les pays producteurs de pétrole ont continué de placer leurs dépôts essentiellement auprès de banques en Europe (graphique 2). Les membres de l'OPEP et les autres pays producteurs ont transféré des fonds des États-Unis vers l'Europe. L'encours de leurs dépôts bancaires s'élève à \$1 000 milliards, dont 71 % sont placés en Europe, 15 % aux États-Unis et 12 % dans des places franches⁴. Les membres de l'OPEP (en particulier Bahreïn) utilisent plus les places franches (20 % des dépôts) que les autres pays producteurs (6 %) : selon les estimations, la part de leurs dépôts placée auprès des banques aux

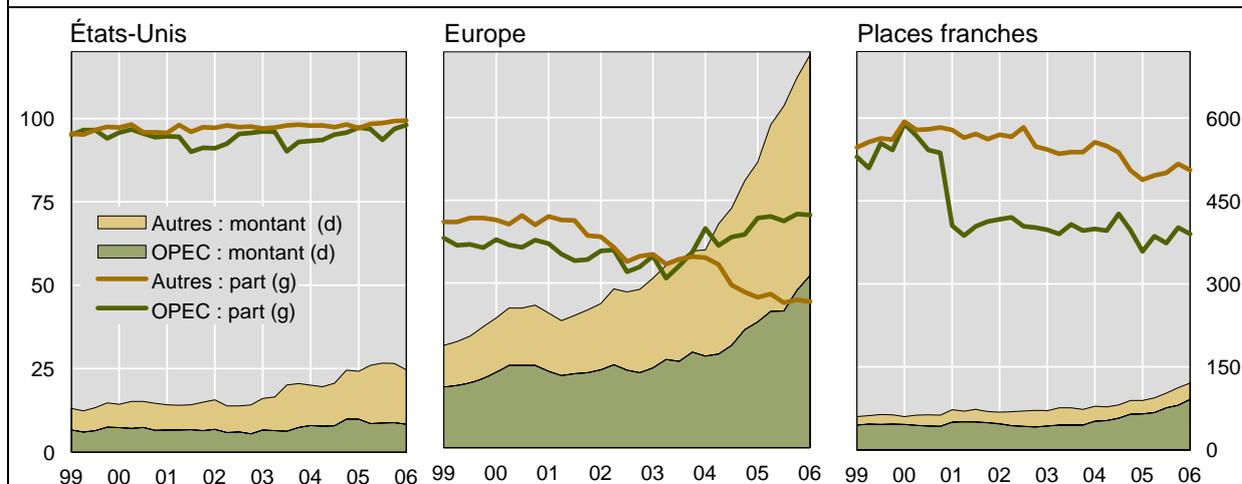
Les dépôts des
pays de l'OPEP,
toujours en dollars,
sont placés en
Europe

³ La part de la monnaie locale est estimée par différence : elle est constituée des créances qui ne sont ni dans les grandes devises ni dans la monnaie du pays d'origine des banques déclarantes.

⁴ Dépôts des pays producteurs de pétrole figurant au graphique 2 auprès des banques situées dans les 40 pays déclarants BRI.

Pays producteurs de pétrole : dépôts¹

Montants en milliards de dollars EU ; parts en %



¹ Total des engagements (dépôts) des banques déclarantes envers les résidents des pays membres de l'OPEP/des autres pays producteurs de pétrole ; part des dépôts en dollars EU, calculée à cours de change constants de 2006 T4. Places franches : hors dépôts des déclarants ne fournissant pas une ventilation par monnaie (Antilles néerlandaises, Bahreïn, Hong-Kong RAS, Macao RAS, et Singapour, qui représentent au total 85 % et 27 % des dépôts des pays membres de l'OPEP/des « Autres » auprès des banques et places franches). OPEP : Algérie, Arabie Saoudite, Émirats arabes unis, Indonésie, Irak, Iran, Koweït, Libye, Nigeria, Qatar et Venezuela (en décembre 2006). Autres pays producteurs de pétrole : Angola, Colombie, Égypte, Équateur, Kazakhstan, Mexique, Norvège, Oman, Russie, Syrie et Yémen. Europe : pays européens avancés, y compris Suisse et Royaume-Uni, hors pays de l'Europe centrale et orientale hors places franches européennes. Graphique 2

États-Unis représenterait 11 % seulement. Cette stratégie peut s'expliquer par des considérations géographiques plutôt que de monnaie, puisque les membres de l'OPEP détiennent en fait une plus grande part de leurs dépôts européens en dollars que d'autres pays producteurs de pétrole.

Statistiques consolidées sur la base de l'emprunteur direct

Au quatrième trimestre 2006, l'expansion a été essentiellement tirée par les banques françaises, allemandes, suisses et japonaises. Même en excluant les prêts au sein de la zone euro, qui ont tendance à gonfler les créances internationales totales des établissements européens, les créances internationales des banques françaises et suisses ont fortement augmenté, essentiellement du fait d'une hausse de celles envers les États-Unis⁵. Les créances des banques japonaises sur les résidents des États-Unis se sont également accrues, de même que celles sur les résidents de la zone euro.

Forte hausse des créances sur les États-Unis

Parmi les banques ayant leur siège dans les économies émergentes, les établissements de l'Inde, de Taïwan (Chine) – ci-après Taïwan – et de la Turquie ont accru leurs créances, tandis que ceux du Brésil et du Mexique les ont réduites. Dans le premier cas, l'expansion provient entièrement de l'activité internationale, et non d'une augmentation des créances en monnaie locale des implantations à l'étranger. Pratiquement tous ces nouveaux crédits sont à court terme, ont une échéance résiduelle inférieure à un an, et la plupart sont

⁵ Dans les statistiques bancaires consolidées (sur la base de l'emprunteur direct), les créances étrangères se composent des créances internationales et des créances locales en monnaie locale. Les créances internationales englobent les créances transfrontières et les créances locales en devises.

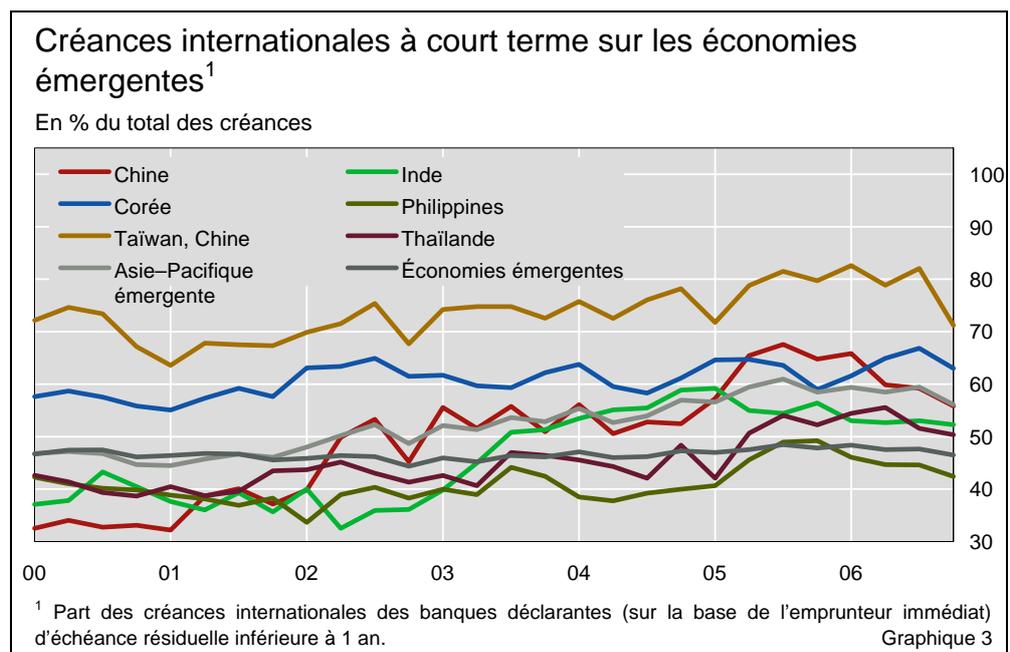
octroyés au secteur privé non bancaire. Les banques de Taïwan ont acheminé des fonds vers la zone euro, tandis que les banques turques ont privilégié les États-Unis. Les banques indiennes, pour leur part, ont surtout prêté aux résidents des pays européens avancés, des États-Unis, d'Europe émergente et de places franches.

Les emprunteurs des marchés émergents, principalement d'Europe, ont recueilli près de 20 % des créances étrangères des banques déclarantes. Les créances sur la Roumanie ont doublé, essentiellement du fait que des banques de la zone euro ont ouvert des agences locales dans ce pays. La croissance continue des créances sur les résidents d'Amérique latine s'explique surtout par une hausse des créances locales en monnaie locale, notamment dans le cas du Brésil, du Mexique et du Venezuela : ces pays reçoivent la majeure partie des crédits par l'intermédiaire des implantations locales de banques ayant leur siège dans la zone euro. Quant aux créances sur les résidents d'Asie-Pacifique, leur progression a été plus modérée. Pour la première fois en trois trimestres, les créances sur les résidents coréens n'ont pas substantiellement augmenté.

Les statistiques les plus récentes indiquent un changement dans l'échéance des créances internationales sur l'Asie émergente. La tendance à la hausse des créances à court terme, enregistrée depuis 2001, a été provisoirement interrompue au quatrième trimestre 2006 (graphique 3), par une baisse de 3 points de pourcentage résultant d'un recul de près de 4 points de la part sur les résidents chinois et coréens, et de plus de 10 points de celle sur les résidents taïwanais. En revanche, la part du court terme dans les créances sur l'ensemble du monde émergent est restée stable, juste au-dessous de 50 %, depuis 2000.

Doublement des créances sur la Roumanie

Baisse de la part du court terme dans les créances sur l'Asie émergente



Statistiques consolidées sur la base du risque ultime

Sous l'angle du risque ultime, les créances étrangères totales des banques déclarantes BRI ont atteint \$22 000 milliards et les créances transfrontières, \$13 000 milliards, faisant reculer la proportion des créances locales dans le total⁶. Les parts des créances sur les banques, le secteur public et le secteur non bancaire n'ont pratiquement pas évolué.

Les banques déclarantes dont le siège est situé dans les économies avancées ont légèrement accru la part de leurs créances étrangères sur les marchés émergents. Cette augmentation est essentiellement le fait des banques aux États-Unis, dont la part est passée de 28 % à 30 %. Dans leur cas, cette hausse s'explique surtout par l'expansion de leurs créances sur les résidents d'Amérique latine, notamment du Mexique et du Brésil. Les banques suisses ont également accru leur part de créances sur l'Amérique latine, tandis que la plupart des établissements de la zone euro augmentant, quant à eux, leur part sur l'Europe émergente.

Malgré le ralentissement apparent des flux transfrontières vers la Corée et la Thaïlande, la croissance des créances étrangères consolidées sur ces pays n'a pas été foncièrement altérée. Les banques de la plupart des pays développés ont déclaré une augmentation habituelle de leurs expositions envers ces deux pays. Seuls les établissements britanniques ont rapporté une légère diminution des prêts dont la responsabilité ultime reposait sur les résidents de ces pays, même si cela peut s'expliquer par des effets de change (encadré).

Les troubles politiques qui ont agité certains pays émergents n'ont pas semblé avoir d'effet sur l'affectation des créances étrangères des banques déclarantes. La part des emprunteurs du Venezuela dans le total des créances sur l'Amérique latine est montée à son plus haut niveau depuis deux ans (4 %), alors que celle de l'Équateur est demeurée assez stable ces deux dernières années. La part de la Hongrie dans les prêts à l'Europe émergente a reculé pour le huitième trimestre consécutif, retombant juste au-dessous de 10 %.

Les banques des États-Unis augmentent la part de leurs créances sur les marchés émergents

Part des emprunteurs vénézuéliens à son maximum depuis deux ans

Marché des titres de dette

Les émissions nettes de titres de dette ont été modérées au **premier trimestre 2007**. Si les émissions brutes totales sont passées à \$1 700 milliards, après \$1 400 milliards au trimestre précédent, des remboursements de \$682 milliards ont fait baisser les émissions nettes de 2 %, à \$866 milliards. C'est la première fois depuis 2002 que les émissions nettes se sont inscrites en baisse au premier trimestre. L'augmentation des remboursements s'explique essentiellement par une progression de 12 % d'une année sur l'autre des rachats anticipés de titres, bien supérieure à la croissance de 7 % des remboursements planifiés.

⁶ Les créances (sur la base du risque ultime) englobent créances transfrontières et créances locales en toutes monnaies. Les créances exprimées sur la base du risque ultime prennent en compte les transferts de risque et réaffectent donc les positions au pays de résidence du garant ultime.

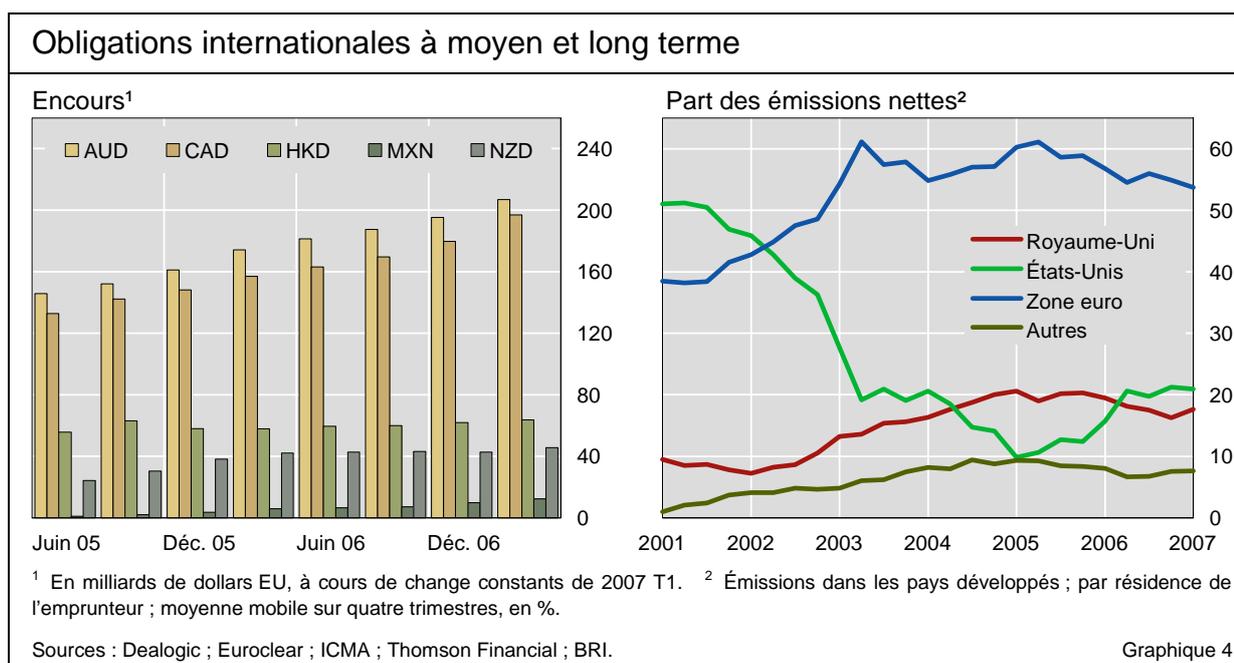
Baisse des émissions en dollars EU et en yens...

Les émissions nettes en dollars et en yens ont diminué de respectivement \$39 milliards et \$7 milliards, tandis que celles dans les autres grandes monnaies ont enregistré une croissance modeste, mais positive. Les émissions nettes en euros et en livres sterling ont légèrement augmenté, gagnant respectivement \$2 milliards et \$1 milliard. Dans le même temps, les encours dans plusieurs autres monnaies ont fortement progressé (graphique 4, cadre de gauche). L'expansion des émissions nettes en dollars de Hong-Kong s'est accélérée, passant à 43 % d'une année sur l'autre. Les volumes nets en dollars canadiens et pesos mexicains ont atteint des records absolus pour le deuxième trimestre consécutif.

...mais dynamisme des emprunteurs du Royaume-Uni

Dans les économies avancées, les émissions des résidents de la zone euro et des États-Unis ont un peu ralenti, mais elles ont continué à progresser au Royaume-Uni. Dans ce pays, les émissions nettes ont augmenté de 15 % d'une année sur l'autre, après une croissance de 11 % au trimestre précédent. Aux États-Unis et dans la zone euro, les émissions nettes ont en fait diminué. En conséquence, la part du Royaume-Uni dans les émissions nettes des pays avancés est passée à 18 % au premier trimestre 2007 (graphique 4, cadre de droite).

La vigueur des émissions nettes du Royaume-Uni s'explique principalement par l'activité d'émetteurs résidents dont la société mère est domiciliée à l'étranger. Généralement, plus d'un tiers des emprunts du Royaume-Uni sont lancés par des sociétés ayant leur siège à l'étranger, ce qui est une proportion bien supérieure à celle des États-Unis. Au premier trimestre 2007, ces emprunts ont progressé au Royaume-Uni à leur rythme le plus rapide depuis six trimestres. Comme c'est souvent le cas, ces émissions ont été essentiellement le fait d'établissements financiers.



Dans le monde émergent, les emprunteurs les plus actifs ont été les banques – et particulièrement les établissements du secteur public – dont les émissions nettes ont dépassé de 20 % leur record précédent. Les entreprises, en revanche, ont réduit leurs emprunts de près de \$7 milliards, malgré une tendance saisonnière à la hausse au premier trimestre. Dans le secteur public, les émissions nettes, à \$6 milliards, ont été légèrement supérieures au trimestre précédent (\$5 milliards), mais leur progression d'une année sur l'autre est demeurée bien au-dessous de zéro.

Sur les marchés émergents, les établissements publics alimentent les émissions

Certains pays d'Asie et d'Europe émergentes ont été beaucoup plus actifs que par le passé. Ainsi, les émissions nettes ont atteint \$5 milliards pour l'Inde, soit près du double de leur précédent record trimestriel, et \$4 milliards pour la Russie, où leur croissance d'une année sur l'autre a été de 60 %. Concernant la Turquie, l'encours a aussi fortement progressé pour le deuxième trimestre consécutif, à \$4 milliards, dont environ la moitié étaient des titres quasi souverains en dollars.

Reprise des emprunts de l'Inde

Marchés dérivés

Marchés organisés

Au **premier trimestre 2007**, l'activité des marchés organisés s'est accélérée. Le volume total des contrats – sur taux, indice boursier et devise – a augmenté de 24 %, à \$533 000 milliards, alors qu'il avait diminué de 7 % au trimestre précédent⁷. L'activité a été soutenue pour toutes les catégories de risques, à l'exception des produits de base : dans ce compartiment, le volume a stagné, l'expansion dans les segments de l'énergie (+23 %) et des métaux précieux (+32 %) ayant été contrebalancée par une baisse de l'activité sur denrées agricoles (-20 %).

Pendant les perturbations des marchés financiers internationaux à la fin février et en mars, la multiplication des transactions a stimulé les contrats sur indice boursier et devise. Le négoce de contrats à terme et options sur indice boursier a progressé de 33 % au premier trimestre 2007, à \$60 000 milliards, un record absolu. Le volume de dérivés sur devises a augmenté de 26 %, à \$6 000 milliards. Les plus fortes hausses ont eu lieu dans les segments généralement associés aux stratégies spéculatives de *carry trade* (voir ci-dessous pour un examen des dérivés de gré à gré dans ce contexte). Ainsi, le volume de contrats sur dollar néo-zélandais a plus que doublé et celui sur dollar australien a gagné 85 % en mars. L'activité sur les monnaies de financement de ces opérations a également connu une vive expansion en mars : +62 % pour le yen et +42 % pour le franc suisse. Le volume d'ensemble, toutes monnaies confondues, a progressé de 37 % entre février et mars.

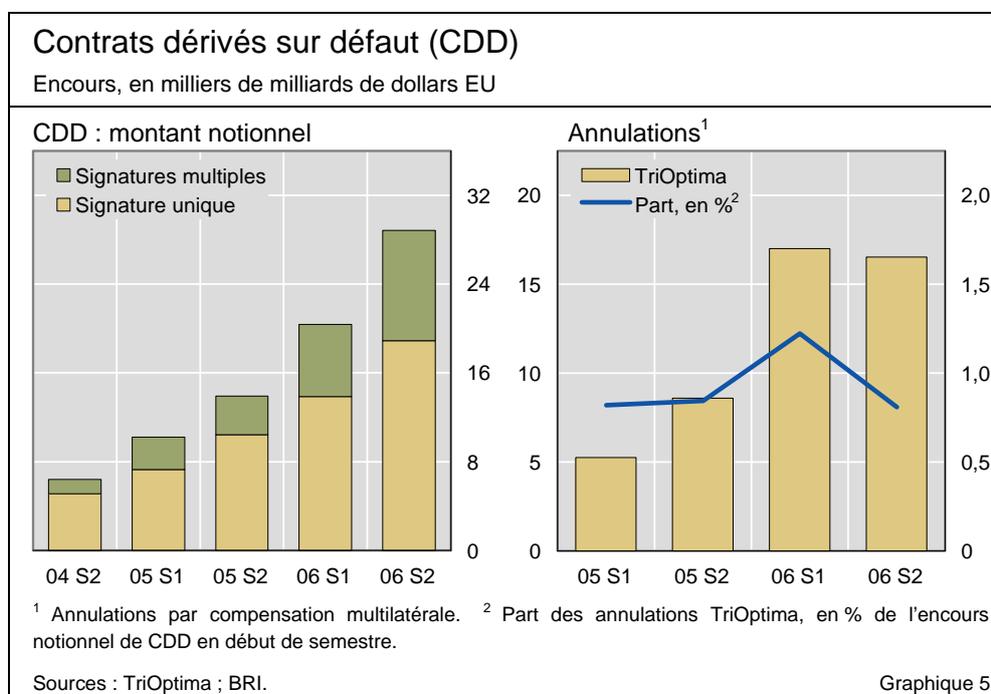
Le repli des marchés financiers stimule les contrats sur indice boursier et devise

⁷ Sauf indication contraire, les taux de progression cités dans la section Marchés dérivés rendent compte de l'évolution par rapport au trimestre précédent.

Le volume de dérivés sur taux d'intérêt s'est accru de 22 %, soit un peu plus que la hausse saisonnière estimée⁸. L'activité a été dynamique pour toutes les échéances et toutes les monnaies, mais les dérivés en couronnes suédoises (+100 %) et en livres sterling (+58 %) ont connu une progression particulièrement vive. En Suède, les prévisions de la Riksbank concernant l'orientation future des taux directeurs, publiées en février, ont surpris le marché, qui avait anticipé une augmentation plus rapide des taux. En conséquence, le volume de contrats sur taux courts en couronnes suédoises s'est envolé ce mois-là. De même, le négoce d'instruments sur taux court de la livre sterling a bondi après le resserrement monétaire opéré par la Banque d'Angleterre début janvier, qui n'avait pas non plus été largement anticipé.

Marchés de gré à gré

Au **second semestre 2006**, l'expansion des dérivés de gré à gré est revenue à un rythme plus conforme à sa moyenne de long terme. L'encours notionnel a progressé de 12 %, à \$415 000 milliards fin décembre, après s'être accru de 24 % au premier semestre⁹. L'expansion est restée très vive dans le segment du risque de crédit, mais elle est descendue à des taux de 5–11 % pour les autres catégories de risques. La valeur brute de marché (qui, en tant qu'indicateur du coût de remplacement de tous les contrats, mesure plus précisément les risques à un moment donné que le montant notionnel) est demeurée à peu près stable à \$10 000 milliards fin décembre (\$2 000 milliards seulement en tenant compte des accords de compensation).



⁸ Rapport trimestriel BRI, mars 2006, encadré pp. 45–46.

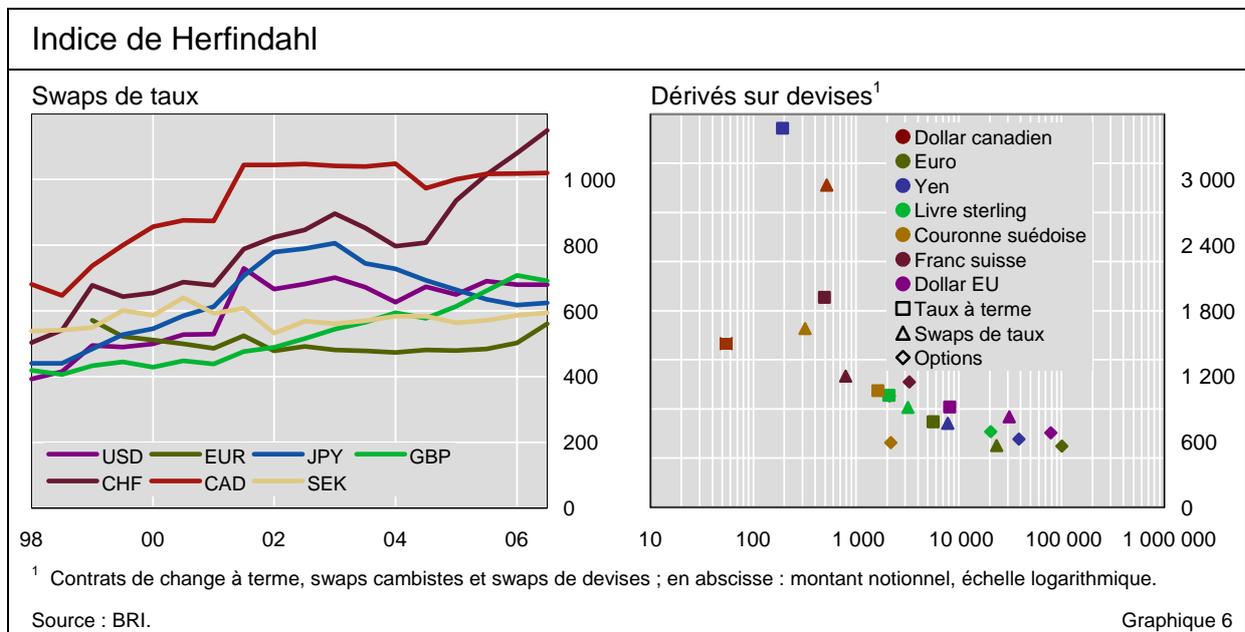
⁹ Les taux de progression pour les dérivés de gré à gré indiquent une variation sur six mois.

L'expansion des contrats dérivés sur défaut (CDD) s'est poursuivie à un rythme rapide : à 42 %, elle était à peine inférieure aux 46 % des six premiers mois de l'année (graphique 5). Le volume cumulé des annulations par compensation multilatérale est resté du même ordre de grandeur qu'au premier semestre, à \$1 700 milliards, faisant baisser d'environ 8 % le taux d'expansion de ce compartiment¹⁰.

Expansion rapide des CDD

La ventilation par monnaie des dérivés sur devise fournit une image mitigée de la situation des stratégies spéculatives de *carry trade* durant la période sous revue¹¹. Le montant notionnel des contrats sur yen a peu évolué, suggérant que les opérations de portage n'ont pas joué un rôle déterminant dans l'activité dans ce segment. En revanche, les positions en franc suisse (généralement considéré comme la deuxième monnaie de financement après le yen) ont augmenté de 10 %, dépassant la croissance d'ensemble du marché. En ce qui concerne les monnaies cibles potentielles, l'encours des contrats sur livre sterling a progressé de 17 %, ce qui peut s'expliquer en partie par les opérations de *carry trade*. Cependant, il convient pour utiliser les statistiques semestrielles BRI permettant de suivre les opérations spéculatives de *carry trade* de tenir compte de certaines limitations. Premièrement, la faible fréquence des données et la ventilation grossière des instruments rendent difficile la distinction entre opérations spéculatives de *carry trade* et opérations lancées pour d'autres raisons. Deuxièmement, les données sont moins exhaustives pour les monnaies hors G 10, comme le dollar australien, étant donné que les banques locales ne font pas partie de la population déclarante. En outre, certaines opérations en monnaies hors G 10 peuvent être

Signes mitigés d'augmentation des opérations de portage



¹⁰ Chiffres fournis par TriOptima. Le volume d'annulations de contrats entre courtiers déclarants BRI a été divisé par deux pour tenir compte des doubles comptages.

¹¹ Rapport trimestriel BRI, mars 2007, encadré pp. 8–9.

englobées dans les autres monnaies (« other currencies ») car il n'est pas demandé aux courtiers déclarants de faire connaître leurs positions dans ces devises.

Concentration faible
mais en hausse

La concentration semble s'être accrue sur les marchés de dérivés de gré à gré depuis le lancement de l'étude en 1998, mais elle demeure faible en moyenne (graphique 6). Les indices de Herfindahl relatifs aux dérivés sur devise et sur taux dans les principales monnaies se situent dans une fourchette de 400-700, niveau inférieur à ce que la plupart des économistes considèreraient comme indiquant un marché oligopolistique. Ainsi, un indice de 500 correspondrait à un marché dominé par 13 sociétés, en supposant que les autres courtiers déclarants se partagent également les 20 % restants du marché. Un marché dominé à 80 % par 9 sociétés de taille équivalente aurait un indice un peu supérieur à 700. Si la concentration est généralement faible en moyenne, elle est assez élevée pour certains marchés de petite taille. Par exemple, l'indice relatif aux contrats à terme sur taux (FRA) en yens est passé de moins de 2 000 dans la première moitié de la décennie à près de 3 500, ce qui correspondrait à 3 sociétés se partageant également la totalité du marché (100 %). Cependant, tous les petits marchés n'affichent pas un tel degré de concentration. Dans le segment des swaps de taux, par exemple, l'indice concernant la couronne suédoise arrive en avant-dernière position, juste avant celui de l'euro, et il est bien inférieur à ceux concernant le dollar canadien ou le franc suisse, dont les marchés sont pourtant de taille comparable.

Effets de change dans les créances bancaires consolidées

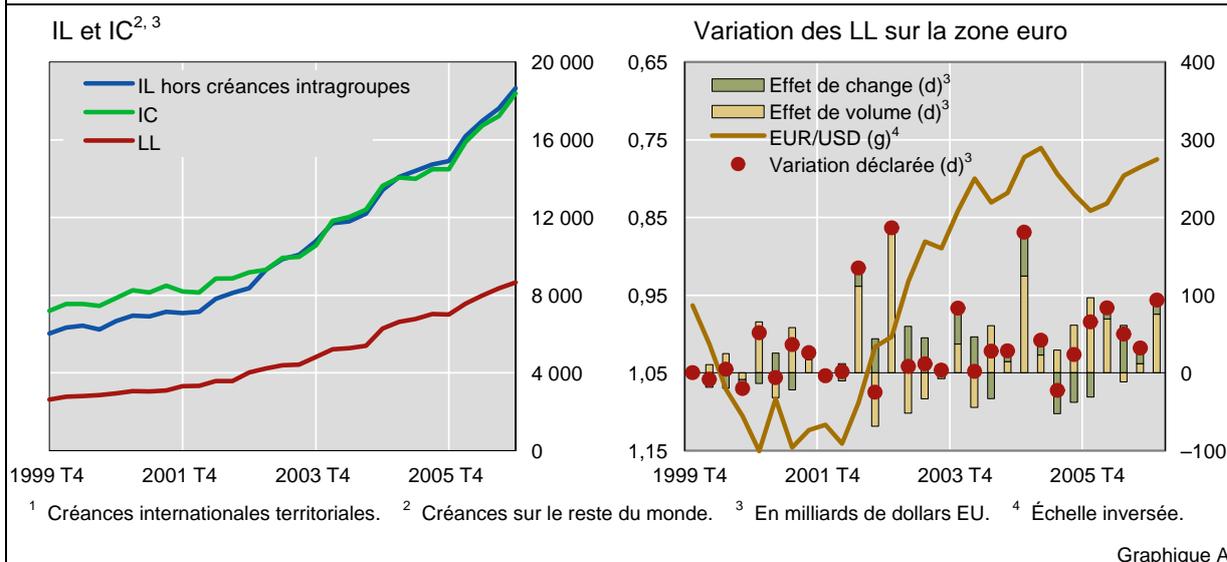
Blaise Gadanecz et Karsten von Kleist

Les statistiques bancaires consolidées de la BRI permettent de suivre l'évolution des créances étrangères des banques déclarantes sur des contreparties extérieures (hors établissements affiliés) dans le monde entier. Elles sont établies sur la base de la nationalité de la banque déclarante et éliminent les positions intragroupes. Ces créances étant libellées en de nombreuses monnaies, les montants sont communiqués à la BRI après conversion en dollars EU au cours de change de fin de trimestre. Certains trimestres, les fluctuations de change entraînent d'importantes variations de la contre-valeur en dollars EU des encours déclarés ; il peut alors être difficile de distinguer les choix stratégiques des banques (variations actives de volume) des mouvements passifs liés au change. L'objet du présent encadré est d'estimer, à partir de la ventilation par monnaie des statistiques bancaires territoriales^①, la part relative des effets de volume et des effets de change dans les variations des créances consolidées déclarées.

Les statistiques bancaires consolidées rendent compte des créances *étrangères* des banques déclarantes, qui se définissent comme la somme des *créances consolidées internationales* (IC, courbe verte du cadre de gauche, graphique A) et des *créances locales en monnaie locale* (LL, courbe rouge), ces dernières représentant environ un tiers des créances étrangères depuis 1999^②. Les créances internationales englobent, quant à elles, les *créances transfrontières* et les *créances locales en devises* (LF), bien que ces deux composantes soient déclarées conjointement. LF et LL correspondent aux créances comptabilisées par l'intermédiaire des implantations des systèmes bancaires déclarants situées dans les pays emprunteurs.

Pour les créances LL, la part relative de l'effet de volume et de l'effet de change est simple à déterminer, puisque la monnaie de libellé est, par définition, celle du pays de l'emprunteur. Le cadre de droite du graphique A montre comment ces effets se répartissent pour les prêts aux débiteurs de la zone euro, où l'effet de change est le plus important pour LL. La méthode employée est indiquée ci-après. La variation du volume de créances libellées dans une monnaie donnée est obtenue en plusieurs étapes : les montants déclarés en dollars EU sont d'abord reconvertis dans la monnaie d'origine, puis on calcule la différence d'encours ; celle-ci est ensuite reconvertie en dollars EU. La différence entre cet effet volume calculé et la variation brute de l'encours déclaré de LL est définie comme effet de change (variation d'encours causée par les fluctuations de la devise contre le dollar EU pendant le trimestre). On note ainsi que, depuis 1999, les effets de change ont

Comparaison de IL¹ et IC ; décomposition des LL sur la zone euro



① Les statistiques bancaires territoriales BRI, fondées sur la résidence des banques déclarantes, incluent les positions vis-à-vis de leurs implantations à l'étranger. ② Voir P. McGuire et N. Tarashev, « Présence des banques étrangères sur les marchés nationaux du crédit », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2005.

représenté jusqu'à un tiers du total de la variation de l'encours déclaré de LL. Le cadre de droite du graphique A illustre bien la concordance entre effets de change calculés et évolution du cours de change EUR/USD[®].

Pour les créances IC, il est plus difficile de distinguer effets de volume et de change, mais les statistiques territoriales peuvent aider à estimer leur part relative. Au niveau *mondial*, en effet, les deux séries de données (territoriales et consolidées) sont proches : elles couvrent toutes les grandes banques et identifient les emprunteurs par leur pays de résidence. Aussi, variations liées au change et variations liées au volume devraient être fortement corrélées entre les deux séries.

Cependant, il existe trois différences importantes d'un point de vue conceptuel. Premièrement, les transactions avec les établissements affiliés sont comprises dans les statistiques territoriales mais pas dans les données consolidées, ces dernières ne rendant compte que des emprunteurs hors groupe. Deuxièmement, les créances LF ne peuvent être identifiées de manière séparée dans les créances IC ; elles n'apparaissent distinctement que dans les statistiques territoriales[®]. Troisièmement, il faut ajouter aux données consolidées les créances de banques situées à l'étranger sur les résidents de leur pays d'origine (par exemple, prêts de banques allemandes à des résidents de l'Allemagne par l'intermédiaire d'implantations situées hors du territoire allemand).

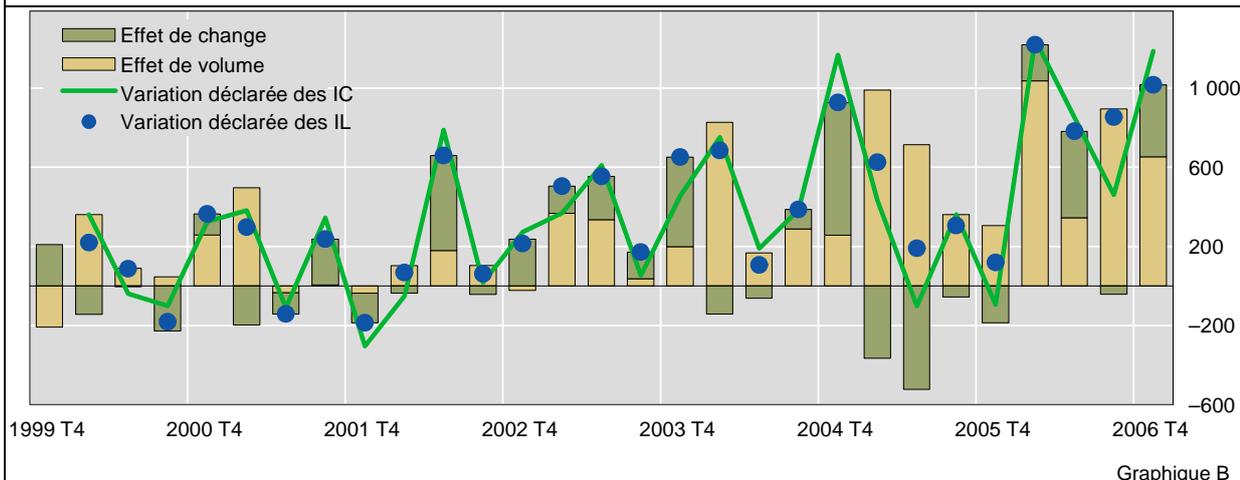
On observe que, une fois corrigées de ces facteurs au niveau mondial, les créances sont étroitement liées (courbes bleue et verte du cadre de gauche, graphique A). La corrélation est particulièrement forte depuis 2003, depuis que les dépendances de la Couronne britannique (Guernesey, île de Man, Jersey) sont devenues des pays déclarants distincts et que de nouveaux centres offshore et économies émergentes (Bahamas, Brésil, Chili, Panama) ont commencé de communiquer des statistiques territoriales.

Au niveau *mondial*, cette correspondance étroite entre les deux séries de données permet d'appliquer, au prorata, aux variations trimestrielles des créances internationales consolidées IC (courbe verte, graphique B) la ventilation entre effets de change et effets de volume des variations trimestrielles des créances internationales territoriales déclarées (IL, points bleus)[®]. Pour chaque monnaie déclarée, la répartition entre effets de volume et effets de change est établie comme précédemment. Ainsi, environ 40 % de l'augmentation de \$1 000 milliards des créances IC enregistrée au quatrième trimestre 2006 peuvent être imputés à des effets de change.

Les effets de change ont été importants au cours de plusieurs trimestres. Au deuxième trimestre 2006, par exemple, l'appréciation de l'ensemble des grandes monnaies vis-à-vis du dollar EU a entraîné un effet de change qui, selon la méthode de calcul présentée ici,

Variation des créances internationales : effets de volume et de change

En milliards de dollars EU



[®] Les 15 économies émergentes pour lesquelles les prêts en monnaie locale ont été les plus importants en termes absolus sont les suivantes : BR, CL, CN, CZ, HK, HU, IN, KR, MX, MY, PL, SG, SK, TH et TW. Pour les créances LL, les effets de change ont représenté en moyenne 20 % de la variation en volume ces dernières années. [®] Les statistiques bancaires territoriales distinguent créances transfrontières et créances locales en devises, mais seulement pour les pays déclarants. [®] Les trimestres où la variation absolue d'encours est très faible, l'erreur relative de cette application au prorata est comparativement élevée, mais, en pareils cas, la décomposition d'une faible variation absolue en effets de volume et de change ne serait guère pertinente.

explique 56 % de la variation déclarée des créances internationales. L'effet de change peut évidemment aussi bien surestimer que sous-estimer les variations sous-jacentes des prêts. Aux premier et deuxième trimestres 2005, par exemple, la dépréciation de l'euro a fait baisser l'accroissement déclaré des prêts, alors que leur volume réel était beaucoup plus élevé. Les effets de change peuvent même inverser le signe de la variation des prêts, comme cela s'est produit au troisième trimestre 2000.

Si la décomposition des variations des créances IL entre effets de change et effets de volume peut s'appliquer aux variations des créances IC au niveau *mondial*, l'exercice ne peut être répété au niveau des différentes *régions* débitrices. En effet, la ventilation par monnaie des créances IL n'est pas la même au niveau mondial et au niveau des différentes régions. Ainsi, l'Europe orientale et les pays développés effectuent environ la moitié de leurs emprunts en euros, tandis que le dollar EU domine généralement en Asie et en Amérique latine. En outre, les créances IL ne peuvent être ajustées pour suivre les créances IC au niveau régional dans la mesure où les positions intragroupes et les créances LF ne peuvent être extraites des données territoriales concernant les différentes régions débitrices.