

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 : premier trimestre 2008 pour le marché bancaire international et deuxième trimestre 2008 pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés.

Marché bancaire

La croissance de l'activité bancaire internationale a continué de se ralentir au **premier trimestre 2008**. Les créances internationales brutes² des banques déclarantes BRI sur les emprunteurs non bancaires ont progressé de \$365 milliards, leur plus faible augmentation sur un premier trimestre depuis 2003³. Cela a contribué à ramener le taux de croissance des créances totales d'une année sur l'autre de 21 % au trimestre précédent à 16 %. Leur expansion de \$1 400 milliards (à \$40 000 milliards) s'explique essentiellement par une intensification de l'activité interbancaire : des établissements ont transféré des fonds de leurs implantations aux États-Unis vers celles au Royaume-Uni et dans la zone euro⁴.

Au premier trimestre 2008, les banques déclarantes ont poursuivi leurs sorties nettes des États-Unis ; cette tendance s'était manifestée dès le début

¹ Pour toutes questions concernant les statistiques BRI, s'adresser à Patrick McGuire et Goetz von Peter (statistiques bancaires) ou à Naohiko Baba (titres de dette internationaux et dérivés).

² Les créances internationales comprennent les créances transfrontières en toutes monnaies et les créances en devises sur les résidents.

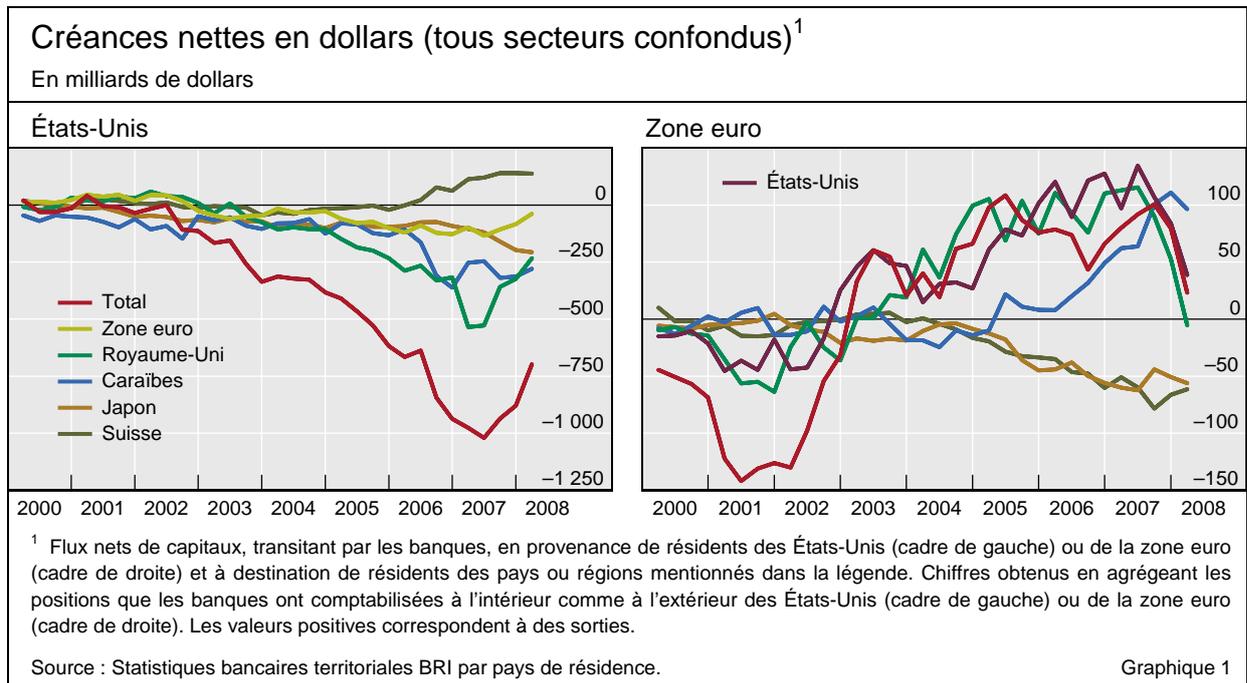
³ Dans les statistiques bancaires territoriales BRI, les créances aussi bien sur les banques que sur les non-banques comportent un fort élément saisonnier, qui se traduit par des augmentations assez importantes au premier trimestre de chaque année civile.

⁴ Les statistiques bancaires consolidées BRI sur la base de l'emprunteur direct montrent également, pour le premier trimestre 2008, une hausse des créances internationales. Leur total s'est accru de \$1 900 milliards, en partie, il est vrai, sous l'effet de la dépréciation du dollar durant le trimestre, qui a eu tendance à gonfler les stocks de fin de période dans d'autres monnaies une fois exprimés en dollars.

des turbulences financières, mi-2007. Les créances transfrontières brutes sur tous les secteurs des États-Unis atteignaient déjà \$5 300 milliards au deuxième trimestre 2007, dépassant les engagements transfrontières des résidents. Cet accroissement des créances avait été à l'origine d'un transfert **net** cumulé de fonds en dollars à destination des États-Unis, via le système bancaire, de plus de \$1 000 milliards depuis 2000 (graphique 1, cadre de gauche)⁵. Ces flux nets se sont inversés à la mi-2007. On estime qu'à partir de ce moment-là un montant net de \$321 milliards de fonds en dollars a été retiré des États-Unis, en grande partie du fait de l'activité interbancaire⁶. Certes, au premier trimestre 2008, les créances (en toutes monnaies) des banques à l'étranger sur tous les secteurs des États-Unis ont augmenté (de \$134 milliards). Cependant, une hausse encore plus importante des engagements internationaux de ces établissements envers le secteur bancaire des États-Unis a entraîné des sorties nettes de \$259 milliards au cours du trimestre.

Les créances internationales sur les emprunteurs non bancaires du monde entier ont enregistré une expansion relativement modeste au premier trimestre 2008, de \$365 milliards, la plus faible sur un premier trimestre depuis 2003. En fait, l'encours des **prêts** bancaires au secteur non bancaire a davantage progressé (de \$530 milliards), et ce, dans toutes les grandes monnaies. Dans le segment de l'euro, l'augmentation (+\$247 milliards) tenait

La faiblesse des créances sur le secteur non bancaire...

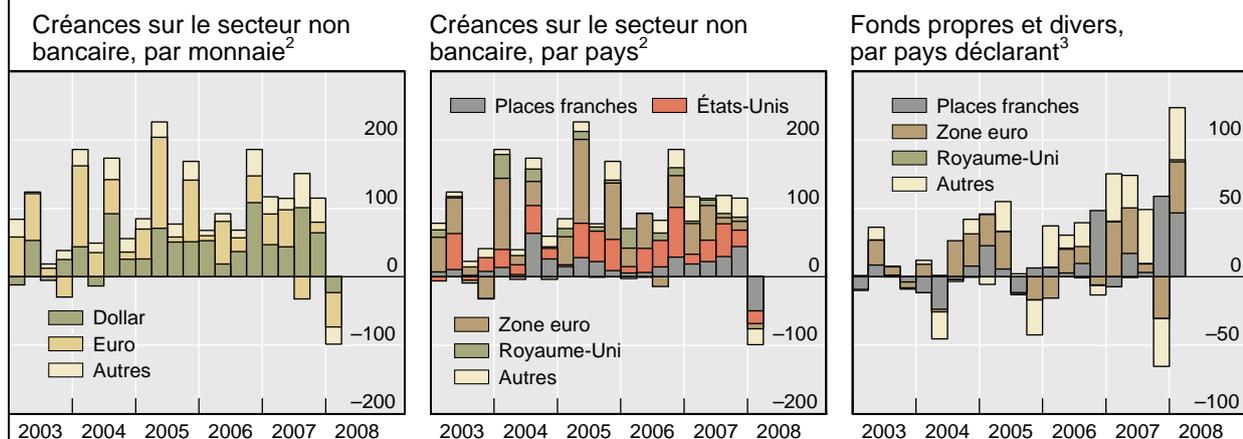


⁵ Le calcul du transfert net total de fonds par l'intermédiaire du système bancaire international prend en compte les créances et engagements déclarés par les banques hors des États-Unis ainsi que la variation des positions nettes des banques aux États-Unis vis-à-vis des non-résidents. Pour plus de détails sur la façon dont ont été obtenus ces chiffres nets, voir « Tracking international bank flows », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2006.

⁶ Voir « L'activité bancaire internationale dans le contexte des turbulences », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2008.

Titres de dette internationaux et autres engagements des banques déclarantes¹

En milliards de dollars



¹ Variation des positions internationales (positions transfrontières + positions locales en devises) des banques déclarantes BRI, corrigées des fluctuations de change pour chaque trimestre considéré. Tous les pays déclarants ne communiquent pas des données sur ces positions. ² Créances des banques déclarantes sous forme de titres de dette, titres d'État inclus. ³ Les États-Unis, qui ne fournissent pas la ventilation par pays pour les titres de dette et les autres engagements, ne sont pas représentés ici (voir note de bas de page 7).

Source : Statistiques bancaires territoriales BRI par pays de résidence.

Graphique 2

surtout à des concours accordés par des établissements au Royaume-Uni à des résidents de ce pays (\$109 milliards) et de la zone euro (\$49 milliards), ainsi qu'à des prêts transfrontières au sein de la zone euro (\$31 milliards). Les prêts en dollars se sont également accrus (+\$230 milliards), notamment à destination des économies émergentes (+\$53 milliards), des États-Unis (+\$51 milliards) et de la zone euro (+\$43 milliards).

...s'explique par des cessions et des dépréciations de titres de dette

En revanche, l'encours des créances bancaires sur le secteur bancaire sous forme de titres de dette a sensiblement diminué (-\$98 milliards), ce qui ne s'était pas produit depuis le premier trimestre 2001 (graphique 2, cadre de gauche)^{7, 8}. Cette baisse, qui peut indiquer des dénouements de positions, est aussi imputable à des dépréciations de produits structurés et d'autres titres. Elle a essentiellement concerné les créances en euros de banques sises dans la zone euro et au Royaume-Uni. Cependant, les créances des banques déclarantes en titres de dette en dollars ont également beaucoup reculé (-\$23 milliards). Les établissements au Royaume-Uni ont enregistré un repli de \$39 milliards, surtout vis-à-vis de résidents des États-Unis et de places franchises. Si l'on prend en considération l'ensemble des pays déclarants, la baisse des avoirs en **titres d'État** américains (voir ci-dessous) ne semble pas avoir été l'élément déterminant, ce qui laisse penser qu'elle correspondait,

⁷ Les créances et engagements internationaux des banques déclarantes sont ventilés en trois groupes : « Prêts et dépôts », « Titres de dette » et « Autres engagements ». Cette dernière catégorie comprend les avoirs et engagements en actions, l'actif circulant fourni par les sièges bancaires et les positions sur dérivés inscrites au bilan, ce qui rend impossible de mesurer précisément les positions en actions. En outre, les pays déclarants ne fournissent pas tous de ventilation complète par instrument ; ainsi, les banques aux États-Unis ne distinguent pas les positions en titres de dette de celles en actions ou autres.

⁸ En outre, les créances des banques déclarantes sur les entités non bancaires sous forme d'actions et d'autres titres ont baissé de \$90 milliards.

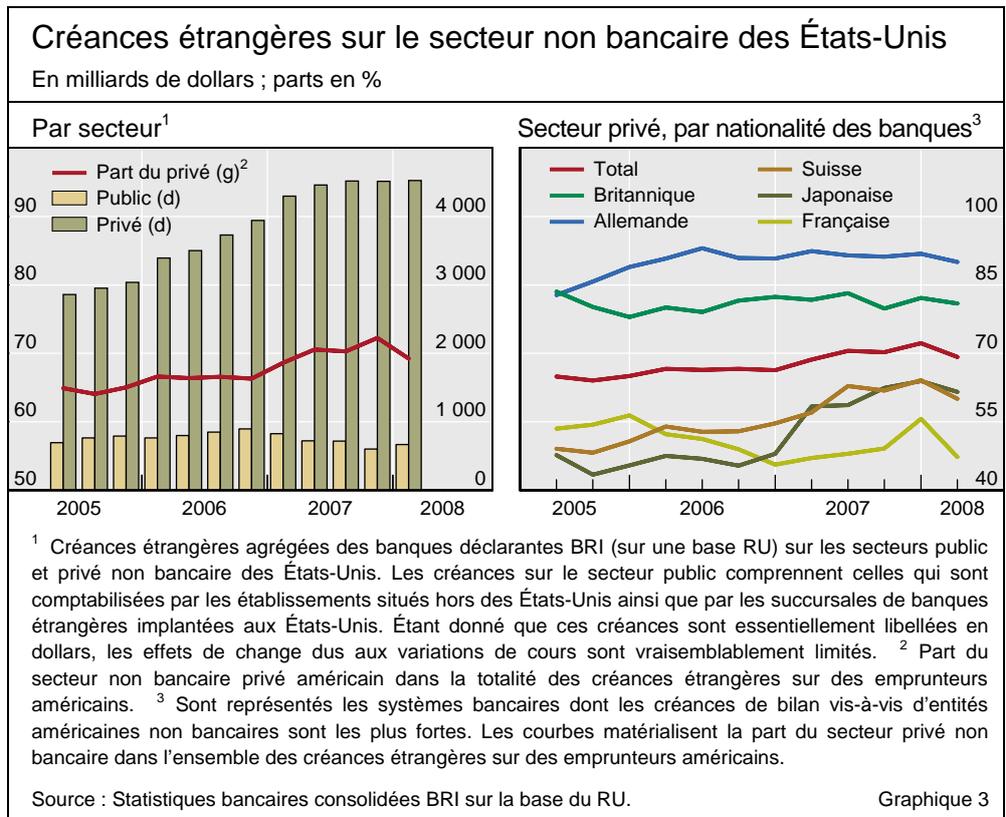
pour une bonne part, à des cessions et dépréciations d'obligations émises par des entreprises et des entités financières non bancaires⁹.

Cette baisse des créances en titres de dette semble avoir coïncidé avec le fait que, plus généralement, les banques ont eu tendance à éliminer le secteur privé non bancaire américain de leurs bilans, au moins dans quelques grands systèmes bancaires. Les statistiques bancaires consolidées BRI sur la base du risque ultime (RU) font apparaître que, en termes absolus, les créances brutes sur le secteur privé non bancaire des États-Unis sont demeurées stables depuis la mi-2007, après une période de croissance régulière, commencée au plus tard en 2005 (graphique 3, cadre de gauche). Au premier trimestre 2008, la part du secteur privé non bancaire américain dans le total des créances étrangères des banques déclarantes sur les États-Unis est revenue à moins de 70 %, plusieurs grands systèmes bancaires enregistrant d'amples variations (graphique 3, cadre de droite). Les créances totales sur ce secteur des établissements ayant leur siège dans la zone euro (hors Irlande) et en Suisse ont diminué de \$94 milliards au total, les banques allemandes, néerlandaises, espagnoles et suisses se distinguant particulièrement. Par contre, l'encours des créances totales des banques britanniques, belges et irlandaises sur ce secteur a progressé de \$88 milliards.

Les banques se détournent du secteur privé non bancaire américain...

Simultanément, les données BRI indiquent que les banques déclarantes ont accru leurs avoirs en titres de dette du secteur public. Tous systèmes

...au profit du secteur public



⁹ Les statistiques consolidées BRI (sur la base de l'emprunteur direct) indiquent que les créances internationales sur le secteur public américain se sont en fait accrues (+\$24 milliards).

bancaires confondus, l'encours des créances sur le secteur public a augmenté de près de \$400 milliards (+10 %, à \$4 350 milliards), même si cette progression était, en partie, due à des effets de change. En supposant que toutes les créances sur le secteur public de la zone euro aient été libellées en euros, l'augmentation du portefeuille de dette publique de la zone euro détenu par les banques (déclaré à \$143 milliards) a représenté \$21 milliards (+1 %) à cours de change constants. Les établissements déclarants ont aussi accumulé des titres d'État japonais (\$35 milliards, +9 %) et américains (\$68 milliards, +11 %). Ce mouvement général de report sur la dette publique a été particulièrement évident pour les banques françaises, suisses, japonaises et allemandes, dont les portefeuilles se sont gonflés de plus de \$40 milliards dans chaque cas (à cours de change constants).

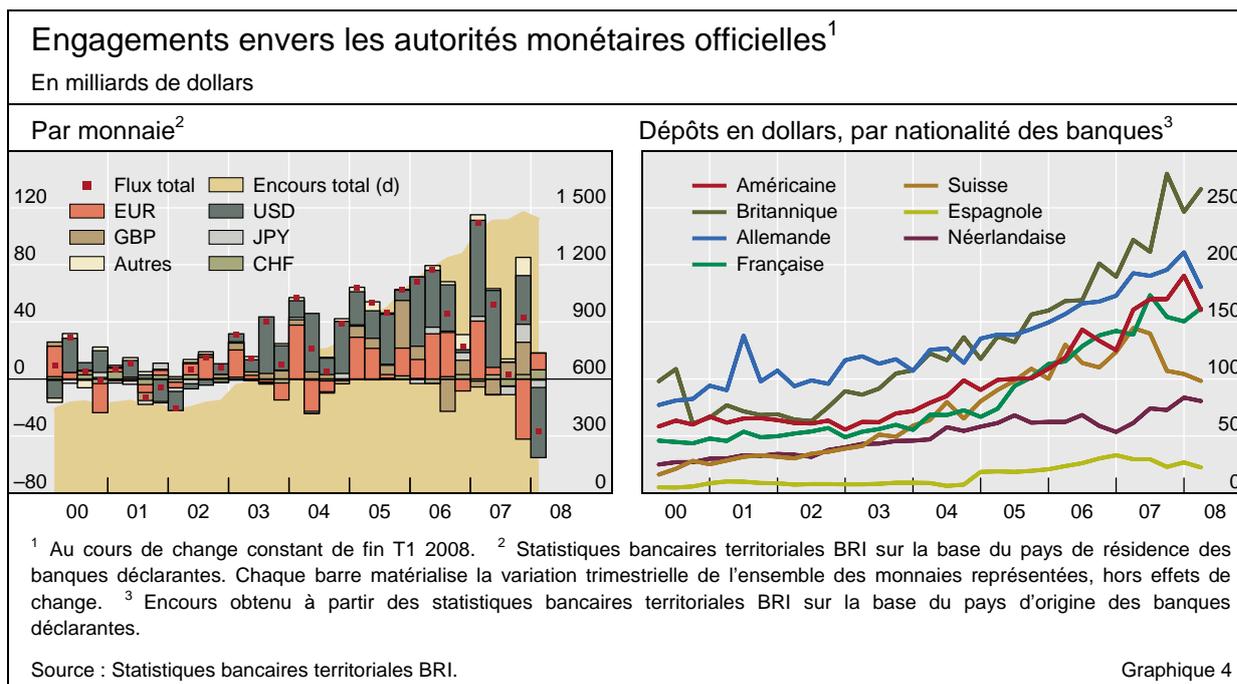
Les engagements transfrontières en actions et autres se sont nettement redressés au premier trimestre 2008, les banques ayant recours à des sources de capitaux internationales¹⁰. Leur total a augmenté de \$122 milliards, ce qui représente de loin la plus forte hausse jamais enregistrée sur un trimestre (graphique 2, cadre de droite). Cette augmentation s'explique à hauteur de \$41 milliards environ par des établissements de la zone euro, et de \$54 milliards supplémentaires par des implantations bancaires dans des places franches financières. Les engagements des banques sous forme de titres de dette ont aussi progressé, de \$201 milliards, dont environ la moitié était libellée en dollars.

Le total des engagements des banques déclarantes sous forme de dépôts des autorités monétaires officielles a notablement reculé au premier trimestre 2008 (-\$38 milliards, à \$1 440 milliards), ce qui s'explique en partie par une variation des réserves de change placées auprès de banques commerciales à l'étranger (graphique 4, cadre de gauche)¹¹. Ce sont les engagements en dollars qui ont le plus diminué, de sorte que la part de la devise américaine dans le total est revenue de 54 % au quatrième trimestre 2007 à 52 %. Sur la base du pays de résidence, les banques au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans la zone euro ont enregistré le plus fort repli. Sur la base du pays d'origine, toutefois, les baisses ont semblé se concentrer sur les établissements suisses, américains et allemands (graphique 4, cadre de droite). Il est toutefois difficile de savoir précisément quelles banques centrales étaient à la source de ces variations, car les données permettant de les identifier sont incomplètes. Cependant, les statistiques sur les avoirs de réserve déclarés par 63 autorités monétaires au FMI révèlent une contraction agrégée de \$56 milliards des dépôts auprès des banques commerciales au premier trimestre 2008 ; des diminutions relativement importantes ont été

Baisse des engagements vis-à-vis des autorités monétaires officielles...

¹⁰ Voir note de bas de page 7.

¹¹ Les positions des banques vis-à-vis des autorités monétaires officielles, indiquées pour mémoire dans les statistiques BRI, ne sont donc pas ventilées par pays de résidence. Les engagements comprennent les dépôts des banques centrales aux fins de la gestion des réserves, les opérations de pension de même que tous les prêts accordés pour accroître la liquidité. La définition d'une autorité monétaire varie d'un pays déclarant à l'autre. Ainsi, dans les données communiquées par les États-Unis, les positions envers les administrations centrales ou les organisations internationales sont rattachées à ce secteur.



enregistrées par les autorités monétaires de Russie (-\$39 milliards), d'Inde (-\$10 milliards), d'Indonésie (-\$10 milliards), de Malaysia (-\$4 milliards) et de Roumanie (-\$5 milliards).

Plus généralement, les statistiques BRI indiquent aussi d'amples réductions des engagements envers le **secteur bancaire** de diverses économies émergentes, notamment d'Asie-Pacifique. Parfois, ces variations semblent refléter dans une certaine mesure l'activité des banques centrales (*supra*), puisque, sur une base désagrégée, celles-ci sont généralement rattachées au secteur bancaire dans les statistiques BRI. Ainsi, les engagements des banques déclarantes BRI vis-à-vis des établissements en Russie et en Roumanie, dont les autorités monétaires avaient rapporté d'importantes baisses des dépôts auprès des banques commerciales, ont reculé de \$14 milliards et \$5 milliards respectivement. Ailleurs, les engagements des banques déclarantes envers les établissements d'Asie-Pacifique ont chuté de \$50 milliards au premier trimestre 2008, leur première diminution en plus de dix trimestres et la plus importante jamais enregistrée pour cette région. Ce sont les engagements envers les banques en Chine qui ont le plus baissé (-\$28 milliards) et, par ordre décroissant, ceux envers les établissements de Corée (-\$9 milliards), de Malaysia (-\$6 milliards), de Thaïlande (-\$6 milliards) et des Philippines (-\$4 milliards). En outre, les engagements envers les banques de Hong-Kong RAS (assimilé à une place franche dans les statistiques BRI) se sont repliés de \$24 milliards.

...et des banques d'Asie-Pacifique

Marché des titres de dette

Au **deuxième trimestre 2008**, les émissions de titres de dette internationaux se sont fortement redressées, malgré la persistance de perturbations sur les marchés financiers. Les émissions nettes d'obligations à moyen et long terme ont largement progressé, passant de \$371 milliards au premier trimestre à

Nette reprise des émissions de titres de dette internationaux...

\$1 071 milliards, pour retrouver pratiquement leur niveau d'avant le début des récentes turbulences (deuxième trimestre 2007). Les émissions de titres du marché monétaire sont demeurées soutenues, même si elles ont baissé, en termes nets, par rapport au record du premier trimestre.

...notamment des obligations en euros

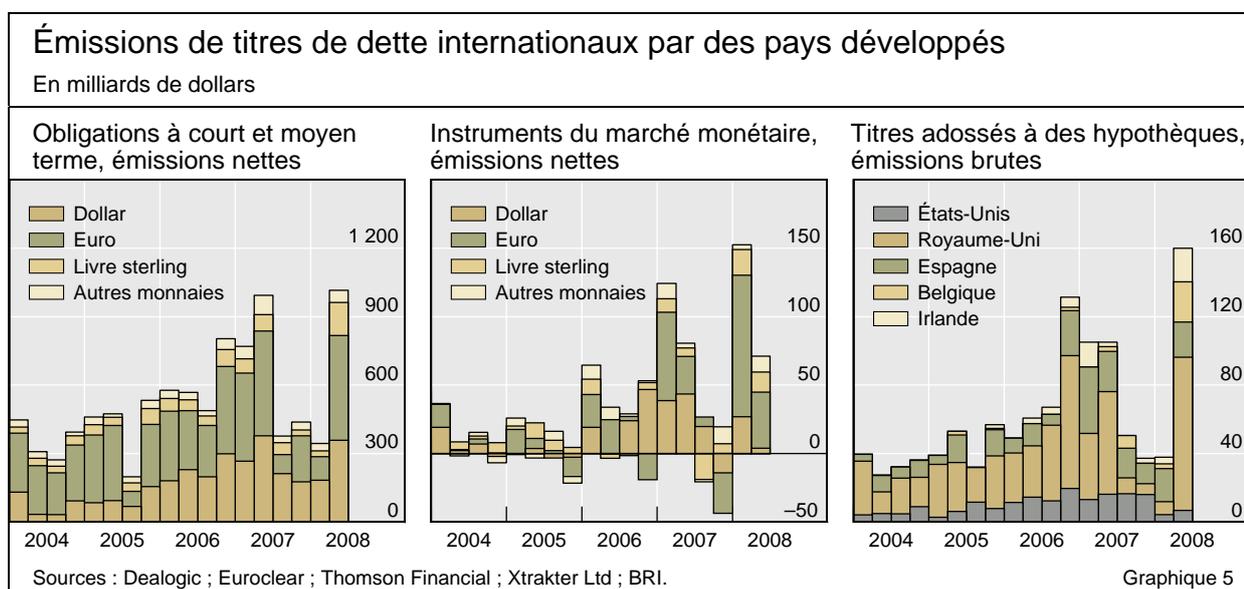
L'augmentation des émissions nettes d'obligations à moyen et long terme s'explique essentiellement par le segment de l'euro (graphique 5, cadre de gauche), qui, à \$464 milliards, a plus que quadruplé ; sa progression a été surtout le fait d'établissements financiers privés et de résidents d'Espagne, de France, de Belgique et d'Irlande.

Une forte reprise a également été observée pour diverses autres devises. Les émissions nettes d'obligations à moyen et long terme en dollars sont passées de \$185 milliards à \$392 milliards, tandis que celles en livres sterling augmentaient de \$31 milliards à \$142 milliards, leur record absolu. Les émissions en yens ont également progressé, de \$7 milliards à \$15 milliards. Les émissions nettes de titres en yens effectuées sur le marché domestique par des emprunteurs non résidents (emprunts samourai) sont restées soutenues, à \$7 milliards, contre \$4 milliards au trimestre précédent.

La ventilation sectorielle fait apparaître un redressement notable des émissions nettes d'obligations à moyen et long terme des établissements financiers privés, pratiquement multipliées par quatre, à \$827 milliards. Les émissions des entreprises ont également rebondi, mais dans une moindre mesure : leurs émissions nettes sont passées à \$131 milliards, plus du double du trimestre précédent.

La plus forte hausse concerne les emprunteurs britanniques

La ventilation par nationalité des emprunteurs montre que la plus forte hausse des émissions nettes a été enregistrée au Royaume-Uni (de \$12 milliards à \$186 milliards), essentiellement en raison d'un niveau d'activité sans précédent des établissements financiers privés. Les emprunteurs des États-Unis, d'Espagne et de France ont aussi beaucoup augmenté leurs émissions. En revanche, les émissions nettes ont diminué en Australie, en Grèce, en Autriche et en Allemagne.



Les titres adossés à des prêts hypothécaires (pour lesquels seuls sont disponibles des chiffres bruts) se sont repris. Les émissions brutes sont passées de \$52 milliards au trimestre précédent à \$188 milliards. La plus forte hausse (de \$8 milliards à \$90 milliards) est, une fois encore, attribuable aux emprunteurs britanniques (graphique 5, cadre de droite). La plupart des émissions britanniques ont fait suite à l'annonce, par la Banque d'Angleterre, en avril 2008, d'un mécanisme spécial de liquidité autorisant les banques domestiques à échanger des actifs peu liquides (comme les titres adossés à des hypothèques) contre des bons du Trésor britannique. Les emprunteurs belges et irlandais ont également enregistré des augmentations substantielles. Ainsi, en Belgique, Bass Master Issuer a émis, en juin 2008, une série de titres en euros pour un total de plus de \$23 milliards. Aux États-Unis, les agences paragonnementales, Fannie Mae notamment, ont poursuivi leur forte collecte sur le marché international. Fannie Mae a lancé \$62 milliards d'obligations à moyen et long terme, le plus gros montant que cette agence ait jamais levé sur un trimestre.

Vif rebond des titres adossés à des prêts hypothécaires

Les émissions ont augmenté pour diverses catégories de notations. Ainsi, les émissions brutes de la catégorie investissement de qualité inférieure à AAA ont bondi de \$368 milliards au trimestre précédent à \$691 milliards, atteignant plus du double de la moyenne trimestrielle sur cinq ans jusqu'en 2007. En ce qui concerne les autres catégories, les émissions brutes d'obligations AAA n'ont que modérément progressé, de \$434 milliards à \$484 milliards, tandis que celles de la catégorie spéculative passaient de \$2 milliards à \$11 milliards.

Dans les économies émergentes, les émissions nettes se sont vivement redressées après leur baisse du premier trimestre 2008. Cette hausse, qui a coïncidé avec une diminution des primes, a été particulièrement sensible en Europe émergente, en Amérique latine et dans la région Afrique et Moyen-Orient. Elle a concerné essentiellement les compartiments du dollar et de l'euro, mais les émissions en monnaies locales ont également augmenté.

Les émissions de titres du marché monétaire sont demeurées soutenues, même si, en termes nets, elles sont redescendues à \$68 milliards, après un record de \$154 milliards au premier trimestre. Les instruments en euros ont enregistré la baisse la plus marquée (graphique 5, cadre du milieu). Les émissions brutes, en revanche, n'ont pratiquement pas varié, à \$993 milliards.

Marchés dérivés

Au **deuxième trimestre 2008**, le négoce des dérivés sur les marchés organisés a régressé. Le volume des échanges (en valeur notionnelle) est revenu à \$600 000 milliards, après un pic à \$692 000 milliards. Cette contraction s'est observée, pour l'essentiel, pour les instruments sur taux courts, qui avaient le plus contribué au volume record du premier trimestre. Les contrats sur taux longs et indice boursier ont, eux aussi, connu un repli. Dans le compartiment des devises, en revanche, l'activité a légèrement progressé. Le négoce sur produits de base – mesurable seulement en nombre de contrats – a baissé, même si le rythme de croissance sur 12 mois est resté très élevé.

Baisse de volume...

...surtout dans le compartiment des taux courts

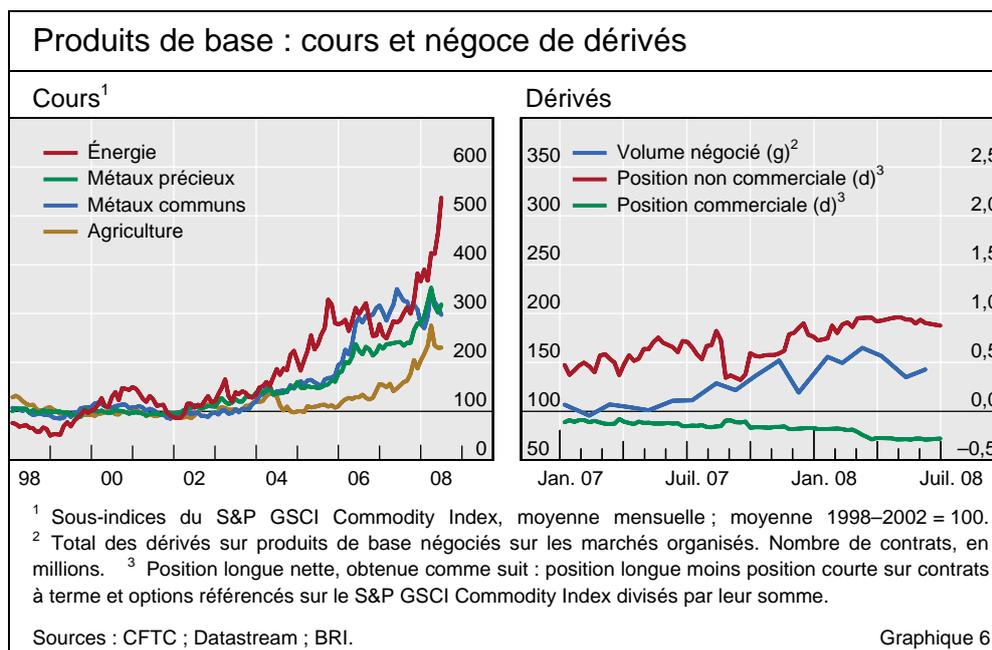
Le volume de dérivés sur taux courts est revenu de \$548 000 milliards au premier trimestre 2008 à \$473 000 milliards. La baisse la plus importante a été enregistrée dans le segment du dollar, qui avait fortement progressé le trimestre précédent, mais ceux de l'euro, de la livre sterling et du dollar australien se sont également contractés. Ainsi, le négoce de contrats à terme et options sur eurodollar 3 mois a faibli, alors que les conditions de liquidité se dégradaient encore sur les marchés monétaires au-delà du jour le jour (élargissement de la prime entre Libor en dollars et taux rémunérant les swaps OIS). En revanche, le volume de contrats à terme et options sur taux des fonds fédéraux a bondi, s'approchant du record atteint au quatrième trimestre 2007.

Le volume de dérivés sur indice boursier est revenu à \$67 000 milliards, contre \$73 000 milliards au premier trimestre, ce qui représente un repli de 3 % sur un an. Ce sont les contrats en euros et en dollars qui ont le plus diminué. En revanche, la plus forte progression a été enregistrée par les contrats en wons coréens.

Dans le compartiment des devises, le négoce est resté soutenu, passant de \$6 700 milliards à \$7 500 milliards durant la période, ce qui porte à 44 % le taux de croissance d'une année sur l'autre. Cette hausse, qui s'explique principalement par les contrats sur l'euro, a contrebalancé un recul dans des monnaies telles que le yen et le dollar australien.

Dynamisme persistant du négoce sur produits de base

Le négoce de dérivés sur produits de base s'est un peu ralenti par rapport au record du premier trimestre, mais il est demeuré dynamique. Le nombre de contrats négociés dans le monde (les montants notionnels ne sont pas disponibles) est revenu de 470 millions à 434 millions, même si le rythme de croissance annuel est resté élevé, à 37 %. Le recul a été observé essentiellement pour les denrées agricoles, puis, par ordre décroissant, pour les métaux précieux, les métaux communs et les produits énergétiques. Dans le compartiment des denrées agricoles, la baisse s'explique surtout par les marchés asiatiques, notamment ceux de Chine, la hausse des prix s'étant ralentie sur la période. Depuis le début 2007 au moins, la progression du



volume de dérivés sur produits de base reflète en grande partie la forte augmentation des positions longues nettes des spéculateurs, alors que celles des opérateurs de la filière diminuaient (graphique 6).