
Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale¹

*En coopération 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 : **troisième trimestre 2009** pour le marché bancaire international, et **quatrième trimestre 2009** pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés.*

Au troisième trimestre 2009, les bilans internationaux des banques se sont encore contractés, mais à un rythme bien plus lent qu'au cours des neuf mois précédents. Les créances internationales brutes des banques déclarantes BRI ont baissé de \$360 milliards, avec cependant, pour le deuxième trimestre consécutif, une légère hausse des expositions transfrontières sur les emprunteurs des économies émergentes, due essentiellement à l'augmentation des créances sur les résidents de l'Asie-Pacifique et de l'Amérique latine-Caraïbes. Les prêts locaux en monnaie locale (corrigés des effets de change) ont également progressé dans ces deux régions, alors qu'ils ont reculé en Europe émergente. Au sein des portefeuilles internationaux des banques déclarantes se confirme un accroissement, tant en termes relatifs qu'absolus, des expositions envers le secteur public.

L'activité sur le marché primaire des titres de dette internationaux a fortement décru durant les trois derniers mois de 2009, les annonces d'émissions brutes affichant un repli de 10 % d'un trimestre sur l'autre, à \$1 778 milliards. Les émissions nettes sont redescendues à \$303 milliards, bien en deçà des \$485 milliards enregistrés au troisième trimestre.

Les transactions sur les marchés organisés de produits dérivés ont augmenté à un rythme modéré au quatrième trimestre, progressant de 5 % (en montant notionnel), pour atteindre \$444 000 milliards, volume en hausse de 22 % par rapport au creux du premier trimestre, mais qui reste toutefois bien inférieur au sommet atteint début 2008 (\$690 000 milliards).

¹ Pour toutes questions concernant les statistiques BRI, s'adresser à Stefan Avdjiev (statistiques bancaires) ou à Christian Upper (titres de dette internationaux et dérivés).

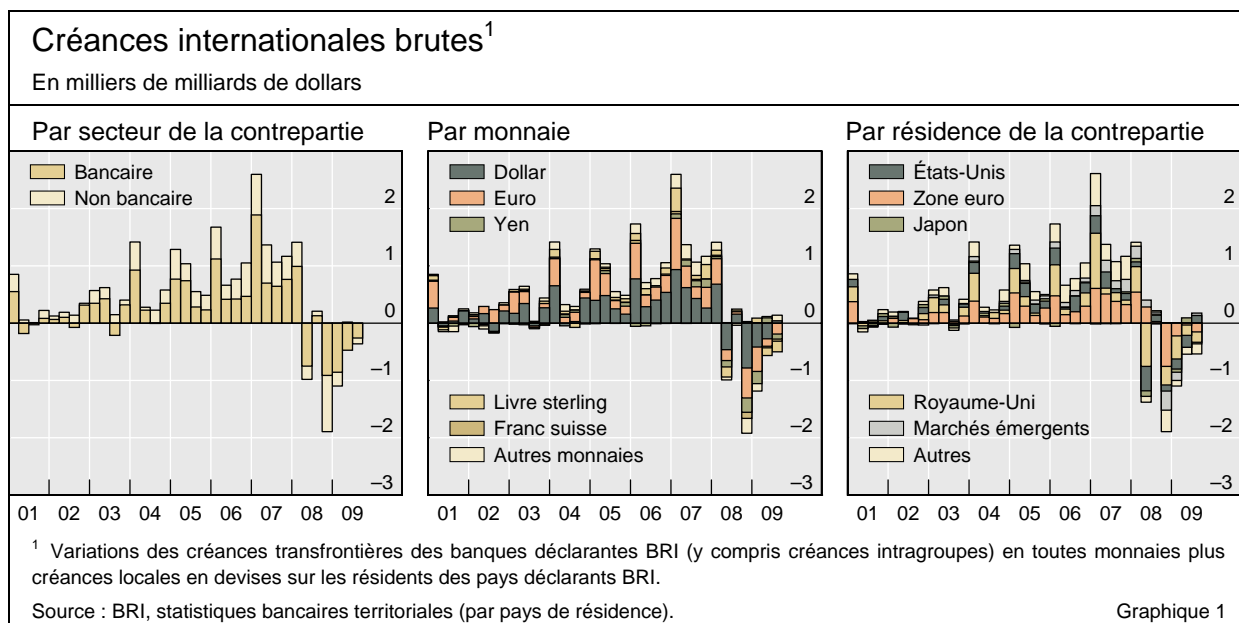
Marché bancaire

Au **troisième trimestre 2009**, les bilans internationaux des banques se sont encore contractés, mais à un rythme bien plus lent qu'au cours des neuf mois précédents. Les créances internationales brutes des banques déclarantes BRI ont enregistré une baisse de \$360 milliards (graphique 1, cadre de gauche), la plus faible observée depuis le début de la crise. Cette baisse s'explique, en majeure partie (71 %), par un repli des créances interbancaires (-\$257 milliards), et pour le reste, par une diminution des créances sur le secteur non bancaire (-\$103 milliards). La part du secteur public a continué de s'accroître. Les créances transfrontières sur les emprunteurs des économies émergentes ont enregistré, pour le deuxième trimestre consécutif, une légère hausse, due essentiellement aux résidents de l'Asie-Pacifique et de l'Amérique latine-Caraïbes. Les prêts locaux en monnaie locale (corrigés des effets de change) ont également progressé dans ces deux régions, alors qu'ils ont reculé en Europe émergente.

Première remontée des créances en dollars depuis quatre trimestres

Pour la première fois depuis le troisième trimestre 2008, les créances internationales en dollars ont progressé, tandis que celles libellées dans toutes les autres grandes monnaies ont diminué (graphique 1, cadre du milieu), inversant totalement la tendance observée durant la crise, où ces créances en dollars avaient subi un repli bien plus rapide que les autres. L'accroissement des positions en dollars (\$45 milliards) tient surtout à une augmentation des créances sur le secteur bancaire (\$121 milliards) – la première en quatre trimestres et la plus importante depuis début 2008. Celle-ci a toutefois été, en partie, contrebalancée par un fléchissement des créances en dollars sur le secteur non bancaire (\$76 milliards). Les créances en livres sterling ont enregistré leur plus forte contraction en dix ans (-\$183 milliards), et celles en euros ont régressé (-\$191 milliards) pour le quatrième trimestre consécutif.

Accroissement des créances en dollars



Contraction des créances sur les résidents du Royaume-Uni et de la zone euro

La répartition par pays de résidence de la contrepartie reflète assez fidèlement la répartition par monnaie (graphique 1, cadre de droite). Le repli global des créances internationales, malgré une progression de \$134 milliards des prêts internationaux aux résidents des États-Unis, a été le fait, pour une bonne part, du recul des créances sur les résidents du Royaume-Uni (-\$183 milliards) et de la zone euro (-\$151 milliards). La quasi-totalité de la baisse des créances sur les emprunteurs de la zone euro est attribuable à une diminution des créances sur le secteur bancaire (-\$138 milliards). Un repli de l'interbancaire explique également l'essentiel de la baisse des créances sur les résidents du Royaume-Uni (-\$131 milliards). La hausse de \$42 milliards des créances internationales sur les résidents des économies émergentes est due, quant à elle, presque entièrement à l'expansion des prêts au secteur non bancaire (\$41 milliards).

Augmentation des expositions envers l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine, et diminution vis-à-vis de l'Europe émergente

Les expositions transfrontières nettes des banques déclarantes BRI envers le monde émergent ont progressé de \$12,6 milliards (graphique 2), sous l'effet conjugué d'une hausse des créances (\$7,8 milliards) et d'une réduction des engagements (\$4,8 milliards). Cette augmentation a profité au secteur non bancaire, qui a enregistré sa plus forte croissance depuis le deuxième trimestre 2008 (\$35,5 milliards), tandis que l'encours net sur le secteur bancaire se contractait de \$27,7 milliards.

Les banques augmentent leurs expositions envers l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine-Caraïbes...

Les régions suivent une évolution divergente. D'une part, les statistiques bancaires territoriales BRI font apparaître une expansion des créances transfrontières sur les résidents de l'Asie-Pacifique et de l'Amérique latine-Caraïbes (+\$22,7 milliards et +\$11,7 milliards, respectivement). En outre, les statistiques bancaires BRI consolidées sur la base de l'emprunteur direct montrent que les prêts locaux en monnaie locale dans ces deux régions, après correction des effets de change et d'une rupture de série, ont également progressé (+\$10,9 milliards et +\$8,2 milliards, respectivement)². D'autre part, les deux séries statistiques font apparaître une baisse vis-à-vis de l'Europe émergente (-\$30,1 milliards pour les créances transfrontières et -\$6,8 milliards pour les prêts locaux en monnaie locale).

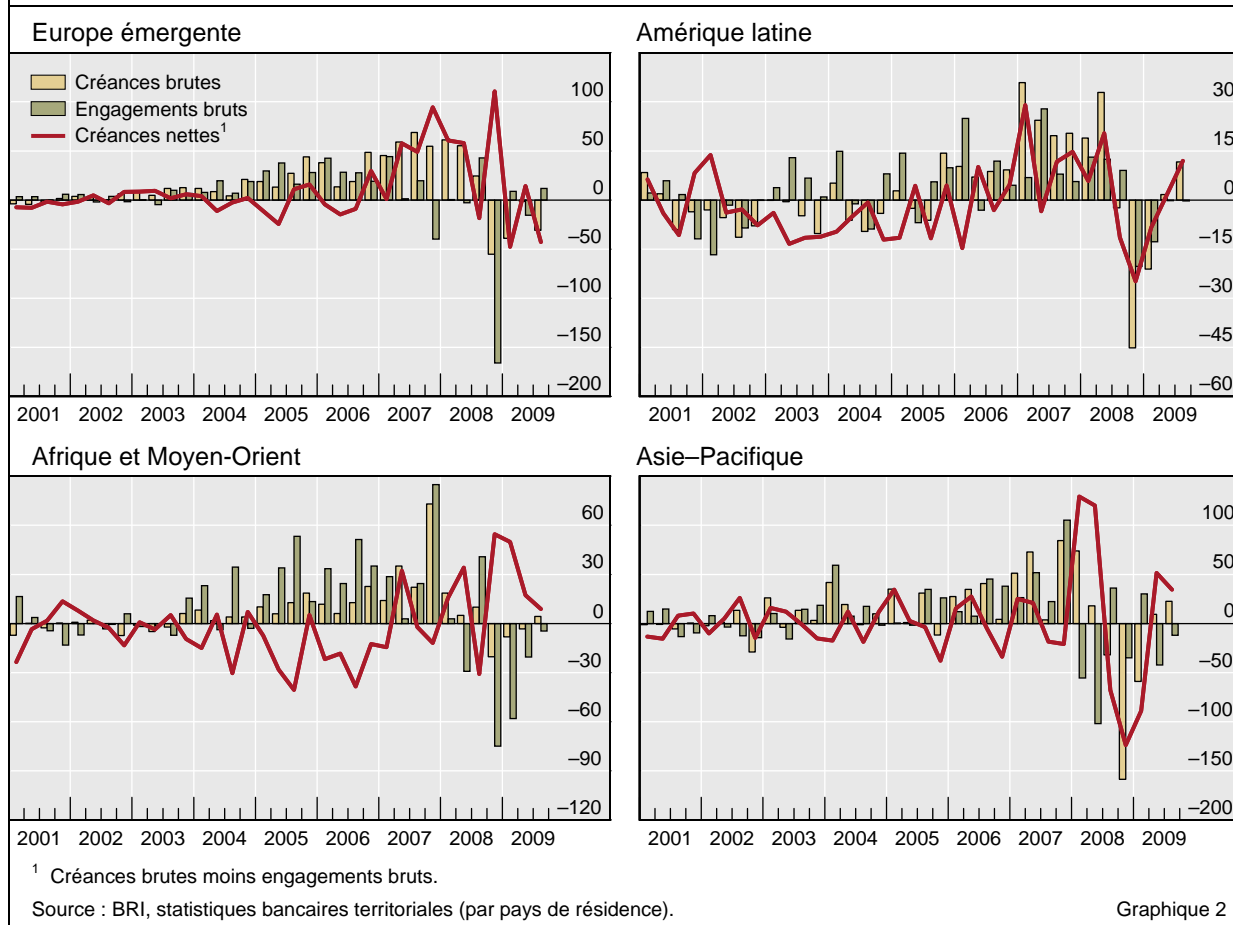
...mais diminuent leurs positions sur l'Europe émergente

Cette divergence entre l'Europe émergente et le reste du monde émergent pourrait traduire des facteurs à la fois d'offre et de demande sur les marchés internationaux du crédit. Une plus faible croissance de la production en Europe émergente au troisième trimestre 2009 a pu faire baisser la demande de crédit dans cette région, expliquant par là même, au moins en partie, la réduction des créances sur les résidents. Par ailleurs, les banques pourraient avoir été moins disposées à octroyer des crédits à ces économies, où les perspectives de croissance sont moins optimistes. Enfin, des facteurs politiques ont pu infléchir

² Une banque espagnole a cédé sa filiale vénézuélienne aux autorités du pays, ce qui a entraîné une baisse d'environ \$12,1 milliards (après correction des variations de change) des créances locales en monnaie locale sur les résidents de ce pays. Les chiffres relatifs à l'évolution des créances locales en monnaie locale en Amérique latine-Caraïbes présentés dans ce chapitre prennent en compte cette rupture de série.

Positions transfrontières vis-à-vis des marchés émergents

Variations d'encours ; en milliards de dollars

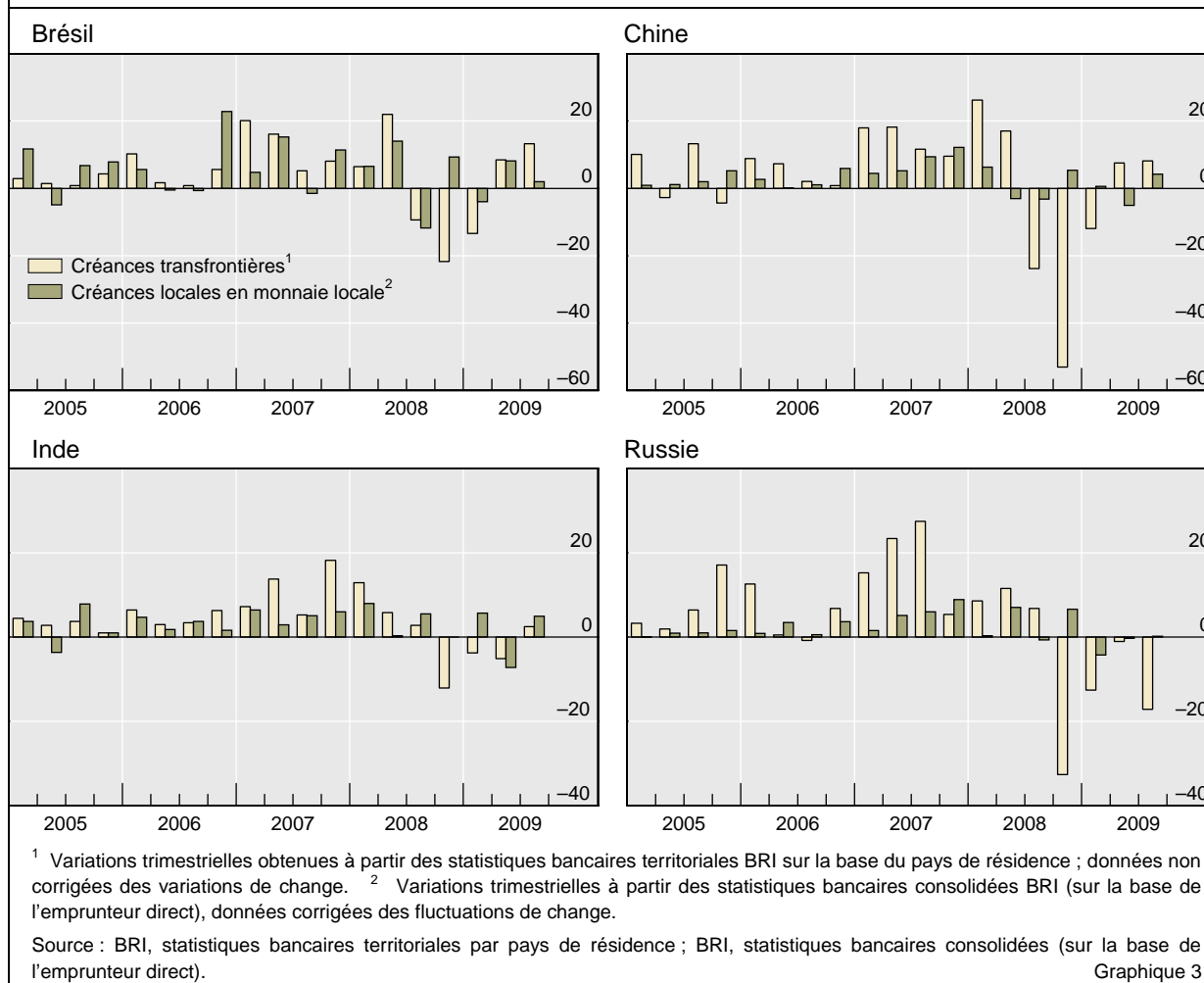


la demande comme l'offre de crédit : l'incertitude quant à l'issue des prochaines élections en Roumanie et en Ukraine peut avoir contribué aux deux plus fortes baisses des créances transfrontières enregistrées pour un pays durant la période (-\$6,3 milliards et -\$2,9 milliards, respectivement).

L'expansion des prêts étrangers à l'Asie-Pacifique et à l'Amérique latine-Caraïbes résulte de l'augmentation des créances sur les résidents des grandes économies de ces régions (à savoir Brésil, Chine et Inde). Les créances transfrontières sur ces pays ont enregistré leur plus forte hausse depuis le premier semestre 2008 (graphique 3), progressant de \$13,2 milliards pour le Brésil, de \$8,2 milliards pour la Chine et de \$2,5 milliards pour l'Inde. Les créances locales en monnaie locale se sont également accrues dans ces trois pays (Inde : +\$4,9 milliards ; Chine : +\$4,2 milliards ; Brésil : +\$2,0 milliards). Dans le même temps, et pour le quatrième trimestre consécutif, les banques déclarantes ont diminué leurs créances transfrontières sur les résidents de la Russie (-\$17,1 milliards), quatrième économie BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine).

Créances locales en monnaie locale et créances transfrontières sur les résidents BRIC

En milliards de dollars



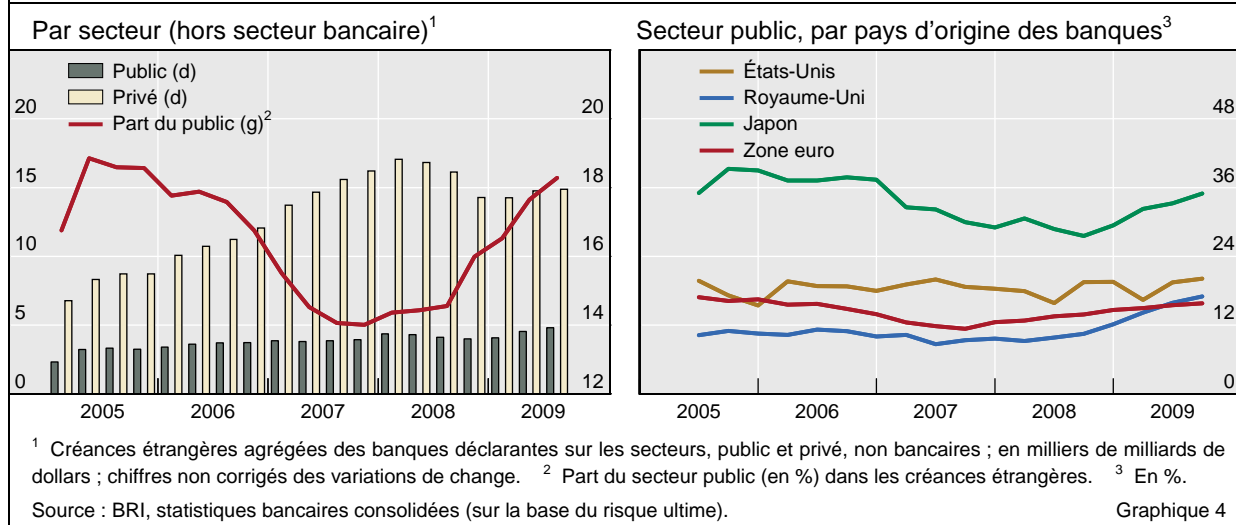
Augmentation de la part du secteur public dans les portefeuilles internationaux des banques

Expansion des créances étrangères sur le secteur public

La part du secteur public dans les créances étrangères des banques déclarantes BRI a augmenté durant chacun des sept derniers trimestres pour lesquels ces données sont disponibles³, après avoir régulièrement diminué entre la première moitié de 2005 et fin 2007 (graphique 4, cadre de gauche). Durant la majeure partie de 2008, les créances étrangères sur le secteur public (barres vertes) avaient diminué en termes absolus, tout en progressant néanmoins en termes relatifs, du fait du recul plus marqué des créances sur le

³ Les chiffres cités dans cette sous-section proviennent des statistiques bancaires BRI consolidées sur la base du *risque ultime*, préférées, ici, aux statistiques consolidées sur la base de l'*emprunteur direct*, car les premières donnent une image plus complète des développements sur le marché bancaire international, puisqu'elles présentent une répartition par secteur des créances *étrangères*, alors que les secondes portent sur les créances *internationales*, dont sont exclues les créances locales en monnaie locale. À titre d'exemple, les créances en dollars sur le secteur public des États-Unis détenues par la succursale new-yorkaise d'une banque allemande sont recensées dans les créances étrangères, pas dans les créances internationales.

Créances étrangères consolidées



secteur non bancaire (barres jaunes). Toutefois, depuis début 2009, elles ont augmenté, en termes tant absolus que relatifs ; leur expansion au cours des trois premiers trimestres (\$806 milliards, soit un bond de plus de 20 %) a fait passer la part du secteur public de 16,0 % à 18,3 %.

Cette augmentation de la part du secteur public constatée au cours des derniers trimestres est un phénomène assez généralisé (graphique 4, cadre de droite). Il concerne les banques japonaises, dont le portefeuille international se caractérise traditionnellement par une proportion plus élevée de créances sur le secteur public (+\$166 milliards, soit +26,4 %, depuis fin 2007), mais aussi les banques dont le siège est établi aux États-Unis et dans la zone euro, historiquement plus proches de la moyenne mondiale à cet égard, qui ont enregistré une importante progression (+\$228 milliards et +\$171 milliards, respectivement, sur la même période)⁴, et même les banques britanniques, qui se distinguent pourtant habituellement par une faible exposition envers le secteur public (+\$250 milliards, soit +64,6 %, depuis début 2008).

C'est essentiellement une augmentation des avoirs en titres de dette émis par les États-Unis et un certain nombre d'États européens qui explique l'expansion récente de la part du secteur public dans les créances étrangères des banques déclarantes (graphique 5). La progression globale enregistrée sur les trois premiers trimestres 2009 est, dans une large proportion, le fait d'une hausse de \$146 milliards (+20 %) des créances sur le secteur public des États-Unis, mais les banques déclarantes ont aussi fortement accru leurs créances sur le secteur public des pays suivants : Allemagne (\$72 milliards, +15 %), Italie (\$49 milliards, +11 %), France (\$51 milliards, +29 %), Royaume-Uni (\$26 milliards, +13 %) et

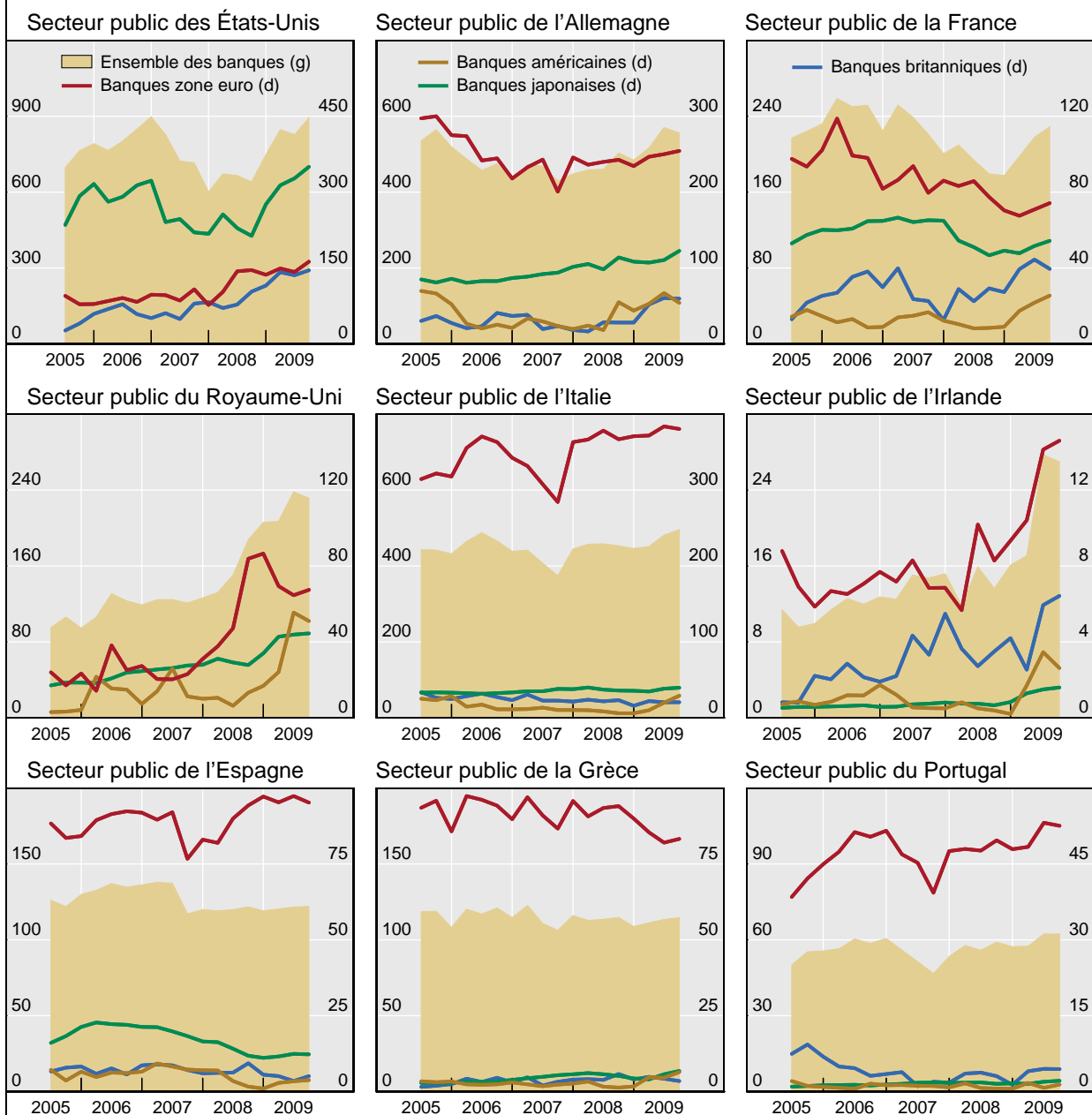
Accroissement des créances sur le secteur public des États-Unis et de la zone euro

⁴ La hausse des créances des banques américaines sur le secteur public durant la période est imputable, pour quelque \$71 milliards, à une modification, au premier trimestre 2009, de la population des banques américaines déclarant des statistiques bancaires consolidées à la BRI, qui résulte de la reclassification, dans la catégorie des holdings bancaires (établissements déclarants), des dernières banques d'investissement américaines (établissements non déclarants) (voir encadré).

Irlande (\$11 milliards, +68 %) ⁵. Par contre, elles les ont relativement peu augmentées sur le secteur public de la Grèce (\$6 milliards, +5 %), du Portugal (\$5 milliards, +9 %) et de l'Espagne (\$3 milliards, +2 %).

Créances étrangères sur le secteur public, par nationalité des banques déclarantes ¹

En milliards de dollars, à cours de change constant à fin T3 2009



¹ Sont englobés dans le secteur public : pouvoirs publics, banques centrales et banques multilatérales de développement. On considère, par hypothèse, que les créances sur le secteur public d'un pays sont libellées dans la monnaie nationale.

Source : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base du risque ultime).

Graphique 5

⁵ Ces chiffres ont été corrigés des variations de change en supposant que toutes les créances étrangères sur le secteur public d'un pays sont libellées dans sa monnaie.

Le graphique 5 montre clairement, pour quelques systèmes bancaires, le degré de concentration des créances étrangères sur le secteur public d'un pays ou d'une région. Ainsi, ce sont des banques ayant leur siège dans la zone euro qui détiennent le plus gros volume de créances étrangères sur les différents secteurs publics de la région : \$1 200 milliards, à fin septembre 2009, soit plus de 60 % du total. La présence des banques de la zone euro n'est, cependant, pas uniforme : celles-ci détiennent ainsi 32 % de l'encours pour la France et 46 % pour l'Allemagne, mais plus de 70 % de l'ensemble de l'encours total des pays suivants : Portugal (84 %), Espagne (78 %), Italie (77 %) et Grèce (73 %). À noter qu'aucun système bancaire ne détient plus de 50 % de l'encours des créances étrangères sur le secteur public des États-Unis, du Japon ou du Royaume-Uni.

Marché des titres de dette

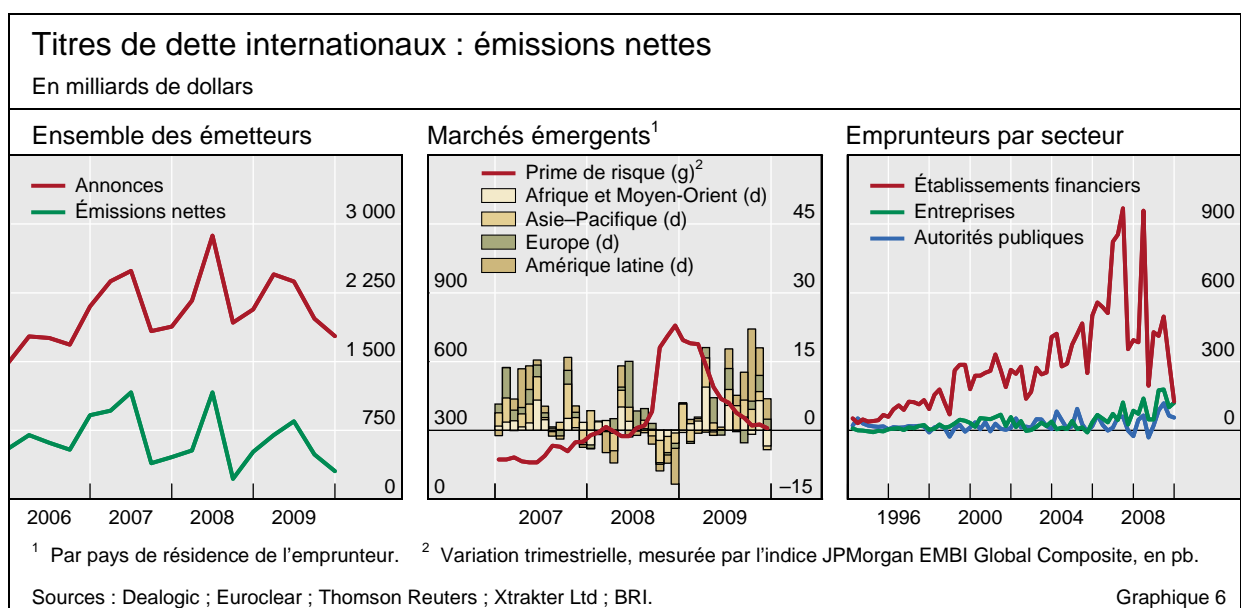
L'activité sur le marché primaire des titres de dette internationaux a fortement décliné au **quatrième trimestre 2009**, les annonces d'émissions brutes reculant de 10 % d'un trimestre sur l'autre, à \$1 778 milliards (graphique 6, cadre de gauche). Sous l'effet d'une hausse des remboursements (+4 %), les émissions nettes sont redescendues à \$303 milliards, bien en deçà des \$485 milliards enregistrés au troisième trimestre.

Fin du boom des émissions

L'évolution des émissions par région traduit, jusqu'à un certain point, une disparité du rythme de la reprise économique. Dans les économies émergentes, les résidents ont levé 19 % de fonds de plus qu'au troisième trimestre, tandis que, dans les économies développées, les emprunteurs ont réduit leurs émissions de 38 %.

Lien marqué entre volume des émissions et croissance économique dans les économies matures...

Cette reprise à deux vitesses est manifeste, également, à l'échelle des pays, particulièrement au sein des grandes économies avancées. Les résidents des pays à croissance lente ont généralement moins sollicité le marché qu'au trimestre précédent, tandis que les emprunteurs des pays bénéficiant d'une plus forte croissance ont levé davantage de fonds



qu'auparavant. Ainsi, les émissions ont été divisées par deux dans la zone euro, à \$111 milliards. L'encours des signatures du Royaume-Uni, où la reprise a été peu soutenue au quatrième trimestre, a même baissé, les remboursements nets ayant atteint \$26 milliards. Le volume des émissions a été, au contraire, bien plus fort dans les pays où la reprise était mieux ancrée – ce fut le cas en Australie (\$34 milliards) et au Canada (\$28 milliards) –, et il a plus que doublé, à \$108 milliards, aux États-Unis, sans toutefois atteindre les \$259 milliards enregistrés au deuxième trimestre.

...mais plus tenu dans les économies émergentes

Le lien entre émissions et croissance a été moins net dans les économies émergentes (graphique 6, cadre du milieu). Les émissions des résidents d'Amérique latine ont atteint leur plus haut niveau depuis les années 1990 (\$26 milliards, alors qu'elles s'établissaient à \$13 milliards entre juillet et septembre), avec d'importants volumes au Brésil, au Mexique et au Venezuela. De ces trois pays, seul le Brésil a connu une vive croissance au cours du trimestre. Les émissions des emprunteurs de l'Europe émergente ont pratiquement quadruplé, à \$8 milliards, en dépit d'une activité économique déprimée. Par contre, les résidents des économies émergentes de la région Asie-Pacifique, lesquelles bénéficient d'une croissance bien plus forte, ont levé \$6 milliards, moitié moins qu'au troisième trimestre. Enfin, au Moyen-Orient et en Afrique, les emprunteurs ont émis des titres de dette internationaux à hauteur de \$2 milliards, bien moins qu'au troisième trimestre (\$8 milliards). Autre exemple de ce contraste : les remboursements nets (\$5 milliards) du secteur financier dans les Émirats arabes unis et les émissions nettes (\$7 milliards) du Qatar, qui a profité de conditions favorables sur le marché pour anticiper sur ses besoins de financement.

L'éventualité d'un report des remboursements de Dubaï pèse sur les émissions

Fin novembre, les conditions de marché se sont brusquement détériorées pour les emprunteurs des économies émergentes, après l'annonce que le conglomérat public Dubai World avait demandé le report des échéances de sa dette. Certes, il est difficile de déterminer l'impact réel de cette annonce par rapport aux effets saisonniers (l'activité tend à ralentir en fin d'année dans les économies émergentes). Il reste que le creux était bien plus marqué fin 2009 que les années précédentes. Les émissions nettes, passées de \$21 milliards en octobre à \$18 milliards en novembre, sont tombées à moins de \$3 milliards en décembre, mois où les émissions ont fléchi dans toutes les régions, mais plus fortement au Moyen-Orient et en Afrique.

Les émissions des entreprises reviennent au niveau de celles des établissements financiers

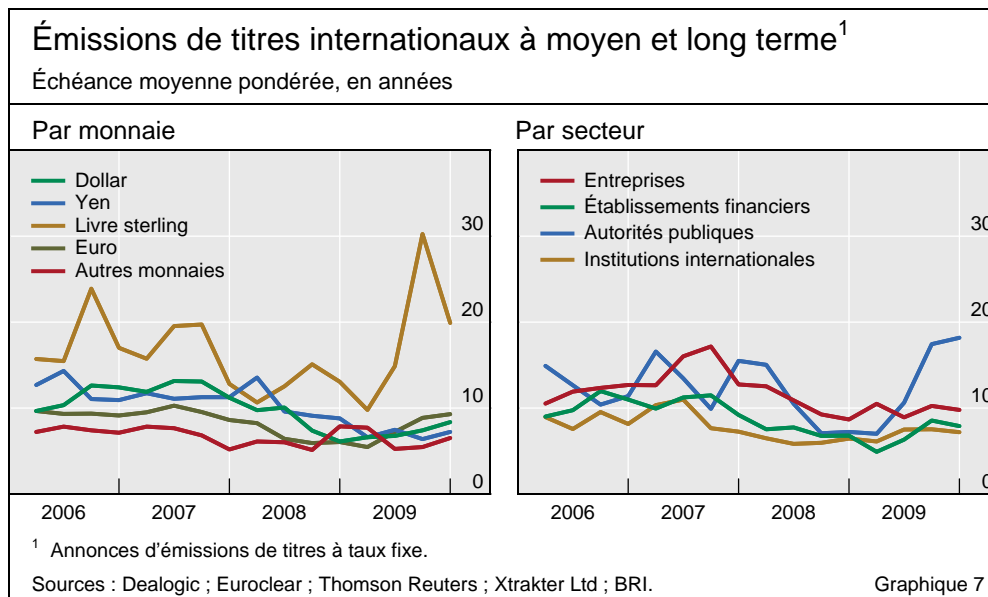
Les émissions des entreprises non financières ont avoisiné celles du secteur financier pour la première fois depuis l'envol de ces dernières au début des années 1990 (graphique 6, cadre de droite). Au quatrième trimestre 2009, elles ont atteint \$121 milliards, 20 % de plus qu'au cours des trois mois précédents, et à peine moins que les \$126 milliards levés par les établissements financiers. Les émissions de ces derniers se sont particulièrement ralenties dans les économies émergentes (\$0,3 milliard, contre \$10 milliards au troisième trimestre) et au Royaume-Uni (des remboursements nets, à hauteur de \$37 milliards, font suite à des émissions nettes de \$78 milliards au troisième trimestre). Par contre, l'activité s'est accélérée en Australie (+27 %, à \$31 milliards), au Canada (+870 %, à \$12 milliards) et aux États-Unis (+885 %, à \$43 milliards).

Tous les établissements financiers n'ont pas été en mesure d'accéder au marché sur la seule base de leur solidité financière. Certains ont encore dû faire appel à des garanties d'État (voir, sur ce point, l'étude de Gerlach). La part des titres garantis dans le total des émissions du secteur financier a, certes, continué de se réduire, mais, à 8 % des annonces brutes, il semble qu'elle soit près de toucher un plancher.

Certaines banques ont encore besoin de garanties d'État

Les emprunteurs ont restructuré leur dette afin de profiter de faibles coûts de financement. Ils ont procédé à des remboursements d'instruments du marché monétaire (échéances inférieures à 1 an) et de titres à taux variable à long et moyen terme, pour \$141 milliards et \$71 milliards, respectivement. Parallèlement, ils ont émis pour \$492 milliards de titres à taux fixe à long et moyen terme, et l'échéance moyenne de leur encours est passée d'un minimum de 6,3 ans au premier trimestre 2009 à 9,8 ans au troisième, pour s'établir en léger recul, à 9,3 ans, au dernier trimestre. Ce phénomène est toutefois entièrement attribuable à l'émission d'obligations en livres sterling d'échéance moyenne exceptionnellement longue (graphique 7, cadre de gauche), au troisième trimestre : durant cette période, le Gouvernement britannique et plusieurs structures *ad hoc* ont effectué, dans le cadre de titrisations d'hypothèques, de grosses émissions dont l'échéance allait jusqu'à 57 ans. Au quatrième trimestre, les obligations en livres sterling avaient encore une durée plus longue que celles libellées dans les autres monnaies, signe, peut-être, du fort attrait qu'elles exercent sur les fonds de pension britanniques, contraints d'équilibrer leur actif et leur passif comptabilisés à la valeur du marché⁶. Les signatures souveraines ont, elles aussi, allongé, à près de 20 ans, l'échéance de leurs titres de dette (graphique 7, cadre de droite).

Les emprunteurs allongent les échéances pour profiter de conditions favorables



⁶ Cette question est examinée plus en détail dans le *Rapport trimestriel BRI* de mars 2006, encadré p. 7 – http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0603fre_a.pdf.

Marchés organisés d'instruments dérivés

Augmentation modérée de l'activité

Après trois mois de pause, l'activité sur les marchés organisés de produits dérivés a repris à un rythme modéré au **quatrième trimestre 2009** : elle a progressé de 5 % (en montant notionnel), pour atteindre \$444 000 milliards, volume en hausse de 22 % par rapport au creux du premier trimestre, mais qui reste toutefois bien inférieur au sommet atteint début 2008 (\$690 000 milliards). Cette hausse a été assez également répartie entre les différentes catégories de risque. Les positions de place (en montant notionnel) ont augmenté proportionnellement aux volumes (+6 %), et s'établissent à \$73 000 milliards.

Faible progression du segment des taux

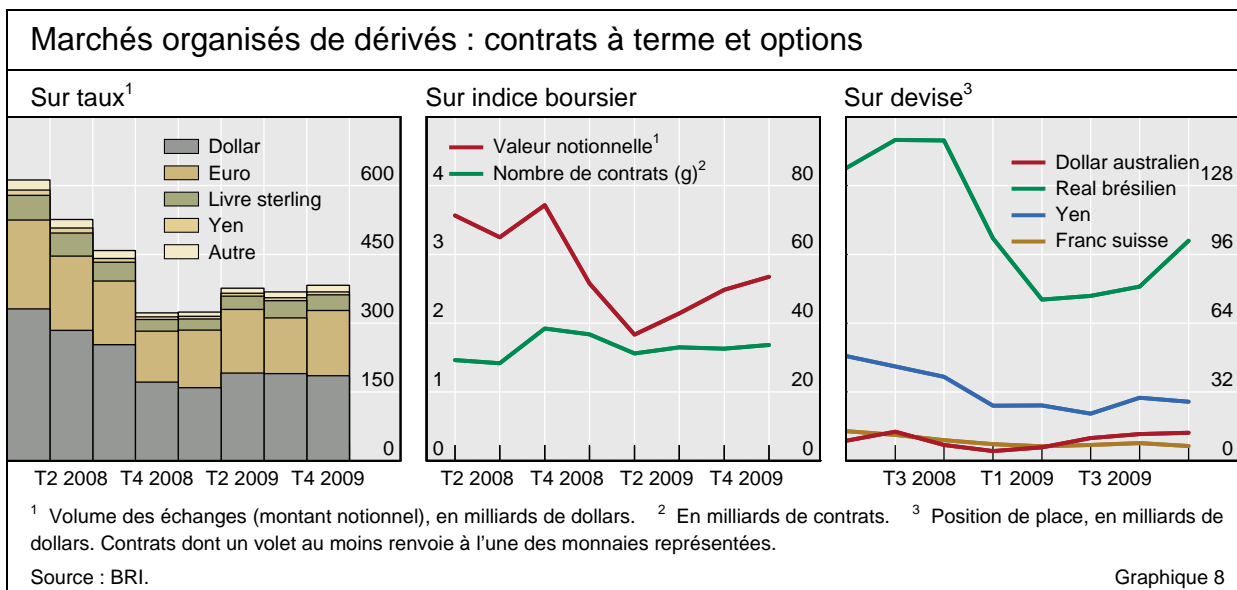
Le volume des dérivés de taux a progressé de 4 %, à \$383 000 milliards (graphique 8, cadre de gauche), mais de façon très variable selon les monnaies. La hausse dans les compartiments de l'euro (+17 %), du dollar néo-zélandais (+37 %) et du dollar canadien (+59 %) contraste ainsi avec le fléchissement (-10 %) enregistré dans celui de la livre sterling et avec la stabilité du volume des contrats à terme et options sur taux d'intérêt américains et japonais.

La revalorisation des actions gonfle le volume des contrats sur indice boursier

Ce sont surtout les effets de valorisation qui expliquent l'augmentation de 8 % du montant notionnel des dérivés sur indice boursier ; mesuré en nombres de contrats, ce volume n'a, en effet, gagné que 3 % (graphique 8, cadre du milieu). Le marché brésilien compte parmi les quelques places ayant enregistré une véritable expansion : le volume de négoce (montant notionnel) a fait un bond de 58 %, à \$700 milliards, à peine en deçà de son plus haut de fin 2007. À noter qu'au premier trimestre 2009, le volume des contrats brésiliens sur indice boursier n'atteignait guère que \$200 milliards. Si le rebond du quatrième trimestre s'explique, pour une bonne part, par des hausses de cours (l'indice Bovespa a grimpé de 11 % au quatrième trimestre), il reste que le nombre de contrats négociés, qui n'avait pas progressé durant les trois premiers trimestres de l'année, a augmenté de 21 %.

Regain d'activité dans le segment des dérivés sur devise

Le segment des dérivés sur devise a enregistré un regain d'activité au quatrième trimestre 2009. Mesuré en montants notionnels, le volume de négoce, en hausse de 15 %, a établi un nouveau record, à \$8 000 milliards.



Les positions de place ont progressé de 11 %, à \$310 milliards. Le volume de négoce s'est particulièrement accru dans le compartiment du franc suisse (+38 %), ce qui correspond, essentiellement, à une augmentation de l'activité sur le court terme plutôt qu'à des prises de positions à plus long terme, les positions de place des contrats dans ce compartiment ayant reculé de 17 %.

Les données collectées semblent renforcer l'idée d'un regain d'intérêt pour les opérations de portage de devises (*FX carry trades* ; lire, sur le sujet, l'étude de Kohler). Celles-ci peuvent revêtir diverses formes : l'une d'elles consiste à prendre une position longue en contrats à terme ou options sur une monnaie à fort rendement, et une position courte en contrats sur une devise à rendement plus faible. Il est, certes, impossible de décrypter les motivations individuelles sous-jacentes aux positions recensées dans les statistiques analysées. Il est néanmoins frappant de constater que les positions de place pour deux des monnaies-cibles les plus utilisées dans ce genre d'opérations ont sensiblement augmenté depuis le plus fort de la crise. Pour les contrats sur dollar australien (en rouge, cadre de droite du graphique 8), elles sont passées de \$4 milliards, fin 2008, à \$13 milliards, un an plus tard (la majeure partie de la progression étant survenue au premier semestre 2009). Pour les contrats sur real brésilien (ligne verte), elles ont aussi progressé notablement (+26 % au seul quatrième trimestre 2009). Les monnaies de financement ont changé par rapport aux précédents épisodes de forte activité de portage, le faible niveau des taux d'intérêt à court terme dans plusieurs grandes économies ayant étendu le nombre des monnaies éligibles. Les positions de place des deux monnaies de financement privilégiées jusqu'ici (yen et franc suisse) ont reculé au dernier trimestre 2009. Il est toutefois difficile de dire, sur la base des données disponibles, quelles autres monnaies les ont remplacées dans ce rôle.

L'activité en contrats à terme et options sur produits de base a connu une progression modérée au dernier trimestre 2009. Exprimée en nombre de contrats négociés (les montants notionnels ne sont pas disponibles pour cette catégorie de risque), elle s'est accrue de 7 %, avec, toutefois, de fortes variations selon les produits. S'agissant des métaux précieux, la hausse atteint près de 50 %, en raison du quasi-doublement des contrats sur or sur les places chinoises. Pour les denrées agricoles et produits énergétiques, elle n'a été que de 5 % et 2 %, respectivement. À l'inverse, le compartiment des métaux non précieux a baissé de 31 %.

Opérations de portage de devises

L'augmentation du volume des contrats sur métaux précieux contrebalance la baisse d'activité sur les autres produits de base

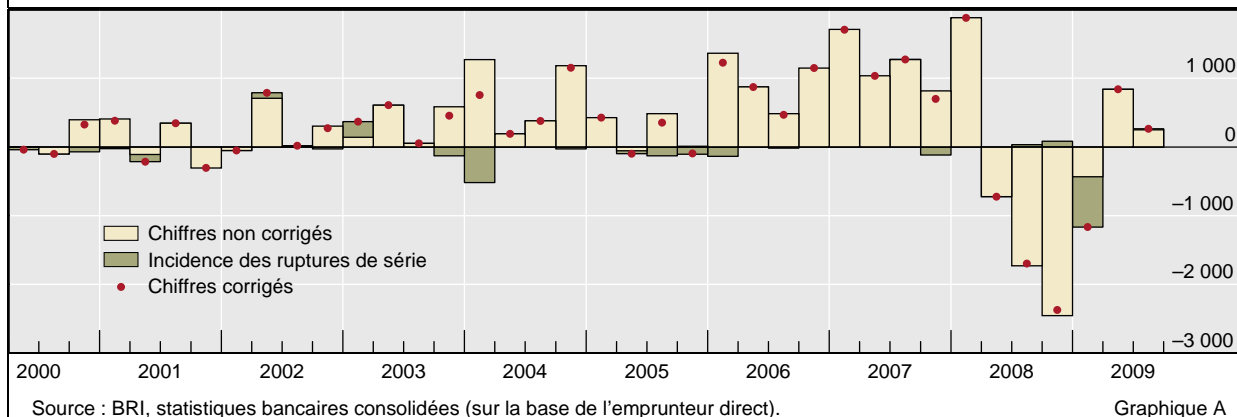
Incidence de la reclassification des banques d'investissement américaines

En septembre 2008, les dernières banques d'investissement américaines sont devenues des holdings bancaires. Par conséquent, dans les **statistiques bancaires consolidées BRI**, les chiffres déclarés par les États-Unis intègrent désormais les positions internationales de ces établissements. L'accroissement de la population déclarante est intervenu au premier trimestre 2009 et s'est traduit par une augmentation de \$696 milliards des créances internationales agrégées (sur la base de l'emprunteur direct) et de \$903 milliards des créances étrangères agrégées (sur la base du risque ultime).

Plusieurs autres ruptures de série de moindre envergure ont eu lieu au premier trimestre 2009. Elles ont entraîné une hausse de quelque \$36 milliards supplémentaires dans les statistiques bancaires consolidées sur la base de l'emprunteur direct. Comme les chiffres déclarés font apparaître, pour cette période, un repli de \$434 milliards des créances agrégées consolidées sur la base de l'emprunteur direct, le recul effectif s'établit à quelque \$1 166 milliards, après intégration des modifications dans la population déclarante (graphique A). Dans les statistiques bancaires consolidées sur la base du risque ultime, les ruptures supplémentaires représentent \$106 milliards additionnels, soit, au total, une augmentation de \$1 009 milliards.

Incidence des ruptures de série sur les créances internationales consolidées

Variations d'encours, en milliards de dollars



Les statistiques bancaires consolidées BRI sont publiées sans correction des ruptures de série. Cependant, la BRI signale les modifications majeures dans le communiqué de presse qui accompagne la publication des données. En outre, un document spécifique, mis à jour chaque trimestre et disponible sur le site Internet BRI (www.bis.org/statistics/breakstablescons.pdf), indique la période de la modification, le pays déclarant concerné, la raison de la modification et le changement net des avoirs et engagements agrégés qui en résulte.