
Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale

*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 : **deuxième trimestre 2010** pour le marché bancaire ; **troisième trimestre 2010** pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés ; **premier semestre 2010** pour les dérivés de gré à gré.*

Marché bancaire¹

Les bilans internationaux des banques déclarantes BRI qui, les trois premiers mois de cette année, s'étaient accrus pour la première fois depuis le début de la crise, ont cessé d'augmenter au **deuxième trimestre 2010**. Cela dit, à un niveau plus désagrégé, plusieurs tendances qui avaient caractérisé les prêts bancaires internationaux ces derniers trimestres ont perduré. Les banques ont continué d'acheminer des fonds en direction des économies émergentes en croissance rapide, au détriment des économies avancées, où la croissance est moins soutenue. Tout comme ces deux derniers trimestres, les quatre régions émergentes ont suivi une évolution très divergente. Ainsi, les banques ont continué d'accroître leurs expositions envers les régions dynamiques de l'Asie-Pacifique et de l'Amérique latine-Caraïbes, mais réduit leurs prêts transfrontières aux résidents de l'Europe émergente et de l'Afrique-Moyen-Orient à croissance plus lente. Dans un contexte de turbulences sur les marchés financiers mondiaux dues aux préoccupations concernant la situation budgétaire de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et de l'Espagne, les créances étrangères sur ces quatre pays ont diminué au deuxième trimestre.

La progression des prêts internationaux marque le pas²

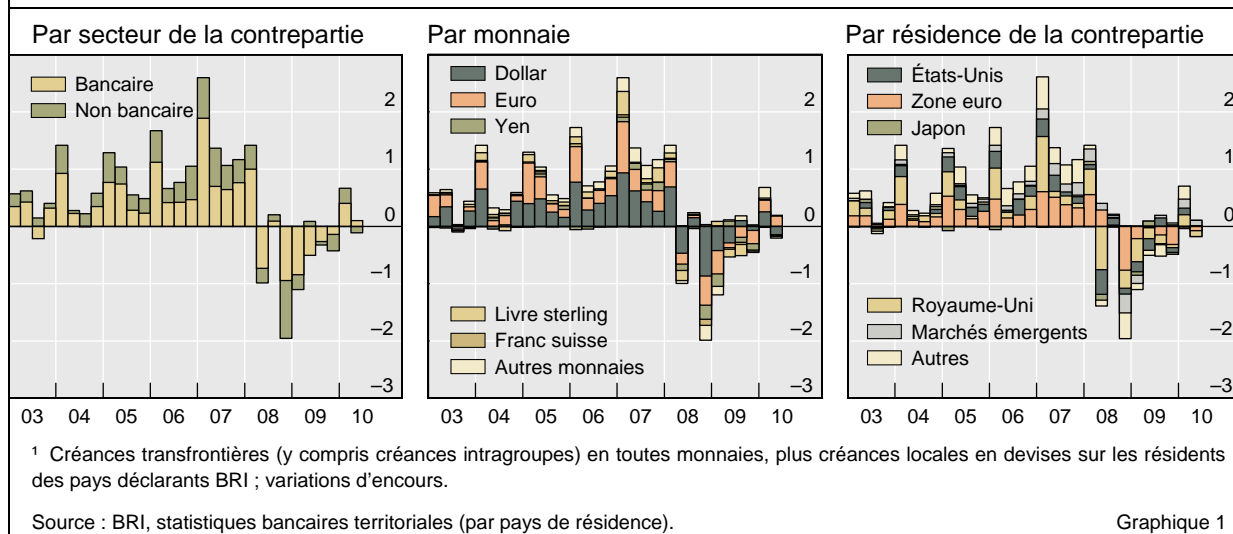
Au deuxième trimestre 2010, le bilan international agrégé des banques déclarantes BRI est resté quasi inchangé. La légère baisse des créances (de

¹ Pour toute question concernant les statistiques bancaires, s'adresser à Stefan Avdjiev.

² L'analyse exposée dans la présente sous-section et dans la suivante s'appuie sur les statistiques bancaires territoriales de la BRI (par pays de résidence). Les chiffres de flux de créances internationales cités ici sont tous corrigés des variations de change et des ruptures de séries.

Créances internationales brutes¹

En milliers de milliards de dollars



\$7 milliards, soit 0,02 %), après une progression de \$670 milliards sur les trois premiers mois de l'année, est le résultat net d'une contraction des créances sur le secteur non bancaire (de \$109 milliards, soit 0,9 %) et d'une hausse des créances interbancaires (de \$102 milliards, soit 0,5 %) (graphique 1, cadre de gauche).

Les banques actives à l'international ont continué d'acheminer des fonds en direction des économies émergentes en croissance rapide (graphique 1, cadre de droite). Les créances internationales sur les résidents de ce groupe de pays ont augmenté de \$93 milliards (soit 3,1 %). En revanche, les créances sur les résidents des États-Unis sont restées quasi inchangées et celles sur les résidents de la zone euro ont légèrement diminué (de \$74 milliards, soit 0,7 %), du fait essentiellement d'une baisse des créances des banques de la zone euro (de \$100 milliards). Les créances sur les résidents du Royaume-Uni ont régressé elles aussi (de \$101 milliards, soit 1,6 %).

Les créances internationales sur les économies en croissance rapide augmentent

Les créances libellées en euro et en dollar ont évolué en sens inverse pour la première fois depuis le troisième trimestre 2009 (graphique 1, cadre du milieu). Même si, comme indiqué précédemment, les créances sur la zone euro ont, toutes devises confondues, diminué sur la période, celles libellées en euro se sont accrues (de \$89 milliards, soit 1,3 %) et ont ainsi contribué à une hausse du total des créances en euro (de \$180 milliards, soit 1,5 %). Les créances libellées en yen ont augmenté elles aussi (de \$15 milliards, soit 1,2 %), alors que celles en dollar ont reculé (de \$142 milliards, soit 1,0 %), de même que celles en franc suisse (de \$19 milliards, soit 2,9 %) et en livre sterling (de \$13 milliards, soit 0,7 %).

Poursuite de la progression des créances transfrontières sur les résidents des économies émergentes

Les banques déclarantes BRI ont accru leurs créances transfrontières sur les résidents des économies émergentes pour le cinquième trimestre consécutif (graphique 2). La progression (de \$53 milliards, soit 2,1 %) tenait en quasi-totalité à

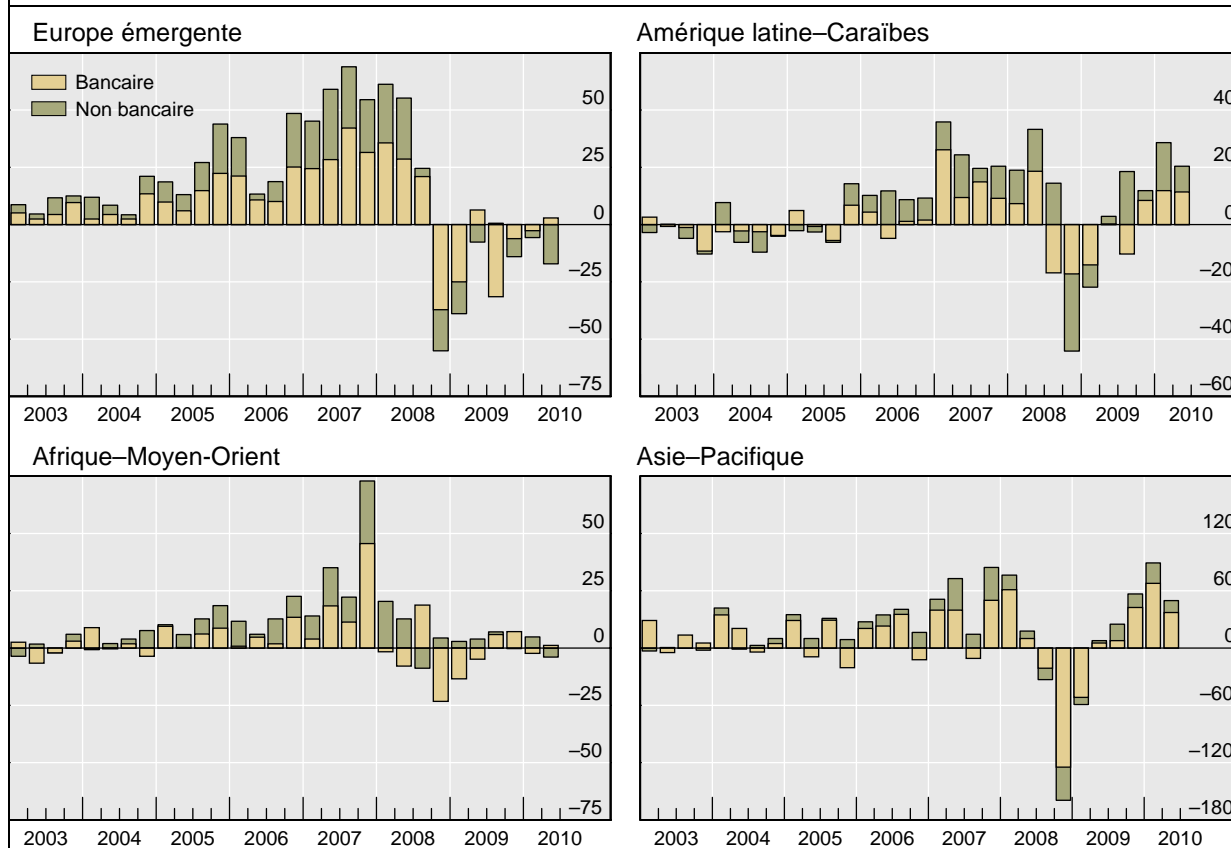
une hausse (de 4,3 %) des prêts interbancaires. Les prêts au secteur non bancaire ont progressé également, mais à un rythme très lent (de \$0,6 milliard, soit 0,1 %). Comme aux deux trimestres précédents, les quatre régions ont suivi une évolution clairement divergente. Les banques ont continué d'accroître leur exposition envers les économies dynamiques, à savoir l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine-Caraïbes, mais réduit leurs prêts transfrontières aux résidents de l'Europe émergente et de l'Afrique-Moyen-Orient.

Les créances sur l'Asie-Pacifique augmentent

Une fois encore, l'Asie-Pacifique est la région qui a enregistré la plus forte augmentation des prêts transfrontières, à savoir \$50 milliards (soit 5,8 %), montant constitué de \$37 milliards (6,8 %) de prêts interbancaires et de \$13 milliards (4,0 %) de prêts au secteur non bancaire. Les créances transfrontières sur la Chine ont affiché la plus forte hausse en termes absolus (de \$28 milliards, soit 13 %) des pays de la région. Les créances ont vivement progressé sur l'Inde (de \$9,5 milliards, soit 6,3 %), le Taïpei chinois (de \$8,2 milliards, soit 14 %) et la Corée (de \$5,8 milliards, soit 2,8 %). L'Inde était le seul des pays susmentionnés où les prêts au secteur non bancaire ont augmenté davantage (de \$7,8 milliards, soit 12 %) que les prêts aux banques (de \$1,7 milliard, soit 2,0 %). Dans le même temps, les créances transfrontières sur la Thaïlande ont progressé (de \$2,2 milliards, soit 8,0 %) malgré les troubles politiques qui ont marqué le trimestre.

Créances transfrontières sur les résidents des économies émergentes¹

Par secteur de la contrepartie, en milliards de dollars



¹ Créances transfrontières des banques déclarantes BRI (y compris créances intragroupes) en toutes monnaies ; variations d'encours.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales (par pays de résidence).

Graphique 2

Les créances transfrontières sur l'Amérique latine et les Caraïbes se sont accrues pour le cinquième trimestre consécutif. Contrairement au scénario observé en Asie-Pacifique qui faisait la part belle à l'interbancaire, l'augmentation des créances sur la région (de \$20 milliards, soit 4,7%) était relativement équilibrée entre prêts interbancaires (+\$11 milliards, soit 8,8 %), et prêts au secteur non bancaire (+\$9,0 milliards, soit 3,0 %). L'essentiel des fonds est allé aux résidents du Brésil, qui ont enregistré une entrée de capitaux (de \$22 milliards, soit 12 %). Les prêts aux banques de ce pays ont progressé (de \$8,7 milliards, soit 12 %), de même que les prêts au secteur non bancaire (de \$13 milliards, soit 12 %). En revanche, les prêts au secteur non bancaire du Mexique se sont contractés (de \$4,0 milliards, soit 4,8 %) et les prêts transfrontières aux résidents de l'Argentine ont diminué pour la septième fois sur les huit derniers trimestres (de \$0,2 milliard, soit 1,1 %).

Les prêts transfrontières au Brésil stimulent la progression des créances sur l'Amérique latine et les Caraïbes

Dans un contexte économique atone persistant en Europe émergente, les créances sur la région ont diminué pour le septième trimestre consécutif. Bien que les prêts aux banques se soient accrus (de \$2,9 milliards, soit 0,8 %), cette progression a été largement annulée par une baisse (de \$17 milliards, soit 4,5 %) des prêts au secteur non bancaire. Au niveau des pays, ce sont les prêts à la Russie qui ont diminué le plus (de \$7,3 milliards, soit 5,4 %). Les créances sur la Pologne, qui avaient régulièrement progressé ces quatre derniers trimestres, en dépit du recul global des prêts internationaux à la région, ont baissé (de \$3,8 milliards, soit 3,2 %). Celles sur l'Estonie ont régressé également (de \$0,7 milliard, soit 4,4 %), malgré le fait qu'au cours du trimestre la BCE a approuvé l'entrée de ce pays dans la zone euro à compter de janvier 2011. Dans le même temps, les créances transfrontières sur la Hongrie se sont accrues (de \$0,5 milliard, soit 0,5 %) au deuxième trimestre 2010, malgré les déclarations de responsables du gouvernement nouvellement élu indiquant que la situation budgétaire était pire qu'attendu.

Les créances sur l'Europe émergente se contractent encore

Expositions étrangères des banques déclarantes BRI sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne³

À la fin du deuxième trimestre 2010, les expositions étrangères **consolidées**⁴ (sur la base du **risque ultime**) des banques déclarantes BRI sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne totalisaient \$2 281 milliards (tableau 1). À \$1 613 milliards, les **créances étrangères** représentaient un peu plus de 70 % de ce montant. Le solde (soit \$668 milliards) correspondait à la valeur de marché positive des contrats dérivés, garanties et engagements de crédit (autres expositions).

³ L'analyse de la présente sous-section s'appuie sur les statistiques bancaires internationales **consolidées BRI sur la base du risque ultime**. Cette série de données ne fournissant pas de ventilation par monnaie, toutes les variables de flux ont été corrigées des variations de change selon l'hypothèse que toutes les expositions sur les résidents de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et de l'Espagne sont libellées en euro.

⁴ Le **total des expositions étrangères** se compose de deux éléments principaux : **créances étrangères** (créances transfrontières et créances locales en devises) et **autres expositions** (valeur de marché positive des contrats dérivés, garanties octroyées et engagements de crédit).

Grèce, Irlande, Portugal et Espagne : expositions des banques, par nationalité¹

À fin T2 2010, en milliards de dollars

Expositions sur		Nationalité de la banque									
Pays	Secteur	DE	ES ¹	FR ²	IT	XMa ¹	GB	JP	US	RdM	Total
Grèce	Public	22,6	0,6	17,8	2,7	15,0	2,9	1,0	1,5	1,0	65,0
	+ Banques	4,7	0,0	0,8	0,9	1,3	1,6	0,5	1,2	1,2	12,3
	+ Privé non bancaire	9,6	0,2	38,7	1,7	12,4	7,6	0,7	4,5	3,8	79,2
	+ Non attribuées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	= Créances étrangères	36,8	0,9	57,3	5,3	28,8	12,1	2,2	7,2	6,1	156,6
	+ Autres expositions ³	28,6	0,5	25,7	1,6	2,8	4,8	0,1	29,0	2,4	95,5
	= Total expositions	65,4	1,3	83,1	6,8	31,6	17,0	2,3	36,2	8,5	252,1
Irlande	Public	3,4	0,2	6,1	0,8	3,2	3,5	1,6	1,5	1,8	22,2
	+ Banques	47,5	3,3	18,9	2,9	8,8	31,1	1,6	19,8	11,7	145,7
	+ Privé non bancaire	87,7	10,5	18,5	10,7	44,7	97,0	17,6	35,9	26,1	348,5
	+ Non attribuées	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,5
	= Créances étrangères	138,6	14,0	43,6	14,6	56,9	131,6	20,8	57,2	40,5	517,9
	+ Autres expositions ³	47,9	3,7	33,7	10,0	7,3	55,9	1,2	51,0	18,2	228,9
	= Total expositions	186,4	17,7	77,3	24,7	64,2	187,5	22,0	108,3	58,8	746,8
Portugal	Public	7,4	8,1	14,2	0,8	7,5	2,3	1,2	0,8	1,6	44,0
	+ Banques	17,1	7,0	13,8	2,5	5,0	5,6	0,3	1,1	0,8	53,2
	+ Privé non bancaire	12,7	62,7	13,3	1,3	6,6	14,4	0,8	1,4	1,5	114,6
	+ Non attribuées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	= Créances étrangères	37,2	77,8	41,3	4,6	19,1	22,2	2,2	3,3	4,0	211,8
	+ Autres expositions ³	7,0	20,6	7,2	3,0	2,1	6,8	0,4	32,3	1,5	80,8
	= Total expositions	44,3	98,3	48,5	7,6	21,2	29,0	2,6	35,6	5,5	292,6
Espagne	Public	26,2	...	40,4	2,5	16,2	9,2	8,8	4,5	3,4	111,2
	+ Banques	81,1	...	50,2	9,2	48,2	28,8	4,4	23,8	9,6	255,3
	+ Privé non bancaire	74,4	...	74,0	13,9	87,2	66,7	8,7	24,2	10,5	359,5
	+ Non attribuées	0,0	...	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7
	= Créances étrangères	181,6	...	164,6	25,9	151,7	104,7	21,9	52,5	23,9	726,7
	+ Autres expositions ³	34,9	...	36,7	11,4	12,4	31,8	3,2	120,4	12,3	263,0
	= Total expositions	216,6	...	201,3	37,2	164,1	136,5	25,1	172,8	36,2	989,8

DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; IT = Italie ; XMa = zone euro, autres pays ; GB = Royaume-Uni ; JP = Japon ; US = États-Unis ; RdM = reste du monde.

¹ À l'exception des créances des banques dont le siège est situé dans le pays considéré. ² Les expositions des banques françaises envers les quatre pays visés sont en cours de vérification et donc susceptibles d'être révisées. ³ Valeur de marché positive des contrats dérivés, garanties octroyées et lignes de crédit.

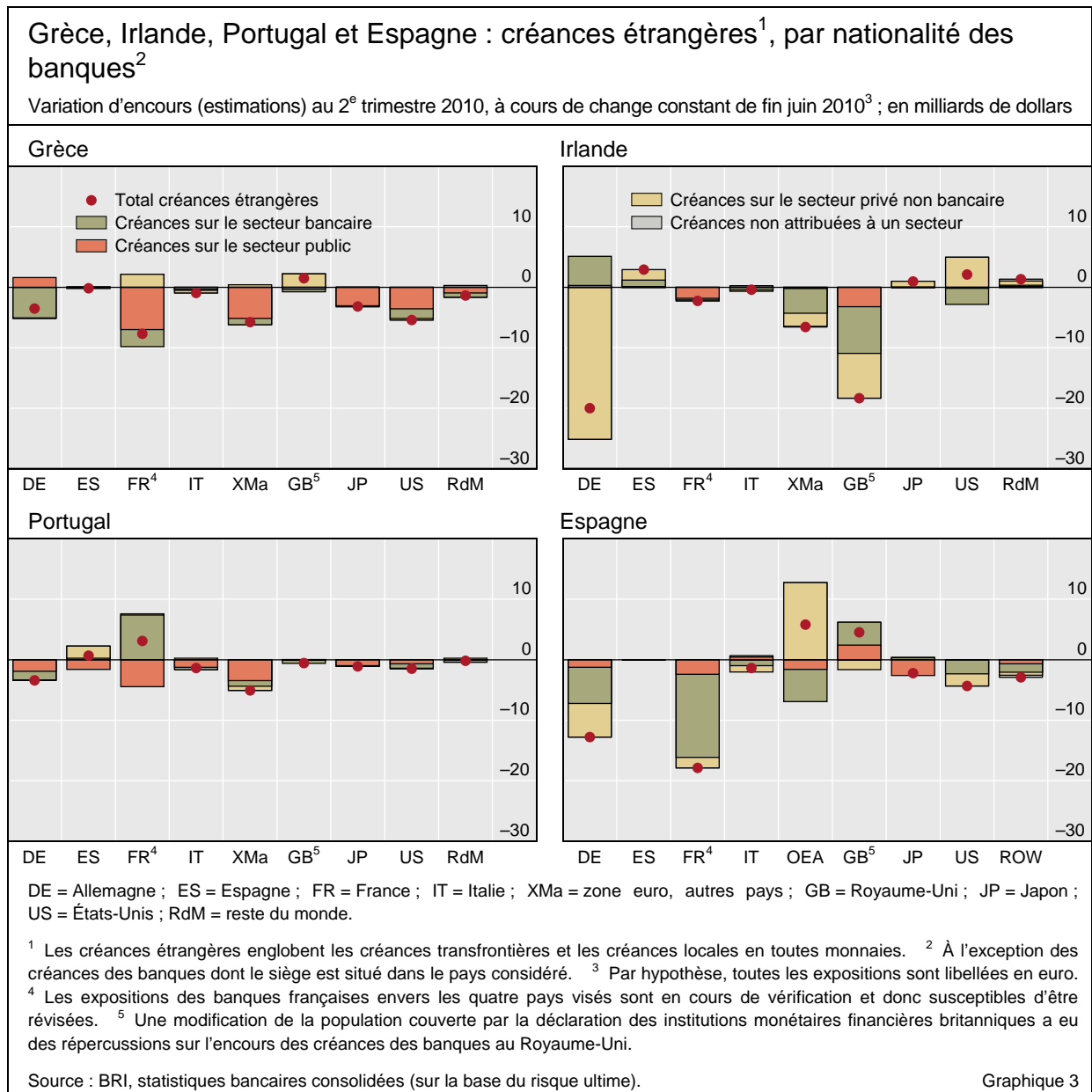
Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base du risque ultime).

Tableau 1

La part des créances transfrontières dans le total (70 % en moyenne pondérée) était bien supérieure aux créances locales pour chacun de ces pays. Elle allait de 60 % pour le Portugal à 76 % pour l'Irlande, en passant par 64 % pour la Grèce et 69 % pour l'Espagne.

Comment les créances étrangères sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne ont-elles évolué sur le deuxième trimestre ? Comme les statistiques consolidées BRI n'incluent pas une ventilation par monnaie, il n'est pas possible de produire d'estimations précises. Néanmoins, selon l'hypothèse (certes imparfaite) que toutes les créances étrangères sur ces pays sont libellées en euro, le trimestre a été marqué par une baisse combinée de \$105 milliards (graphique 3), soit nettement moins que le chiffre de \$276 milliards obtenu en prenant simplement la différence entre les encours (mesurés en dollar) de la fin des premier et deuxième trimestres 2010, signe que ce dernier chiffre traduit essentiellement la vive appréciation de la monnaie américaine par rapport à l'euro durant la période.

L'appréciation du dollar exagère la contraction effective des créances



La contraction, corrigée des effets de change, des créances étrangères sur ces quatre pays a touché tous les secteurs, à des degrés différents cependant. Les créances sur le secteur privé ont le plus diminué, tant en termes absolus (\$44,0 milliards) que relatifs (14 %)⁵. Les prêts étrangers aux banques ont nettement diminué également (de \$43,5 milliards, soit 7,7 %). Enfin, les prêts au secteur privé non bancaire ont enregistré la plus faible baisse (de \$18 milliards, soit 1,8 %), même s'ils représentaient la plus grande part de l'encours des créances étrangères.

Les créances
étrangères
sur la Grèce
se contractent

Les baisses – corrigées des effets de change – les plus sensibles ont concerné les expositions des banques déclarantes BRI envers la Grèce. Le total des créances étrangères a reculé de \$27 milliards, les prêts aux banques et au secteur non bancaire du pays ayant diminué de \$12 milliards et \$19 milliards, respectivement. Ces baisses ont été en partie compensées par une hausse (de \$4,3 milliards) des créances sur le secteur privé non bancaire.

Quasiment tous les grands systèmes bancaires représentés dans le graphique 3 ont fait état d'une baisse corrigée des effets de change de leurs créances étrangères sur la Grèce au deuxième trimestre 2010⁶. Ce sont les créances des banques françaises sur les résidents de la Grèce qui ont le plus régressé (de \$7,7 milliards), mais les banques américaines, allemandes et japonaises ont, elles aussi, réduit leur exposition envers le pays (de \$5,4 milliards, \$3,5 milliards et \$3,2 milliards, respectivement) et contribué ainsi de manière significative à la contraction générale des créances sur ce pays.

Marché des titres de dette⁷

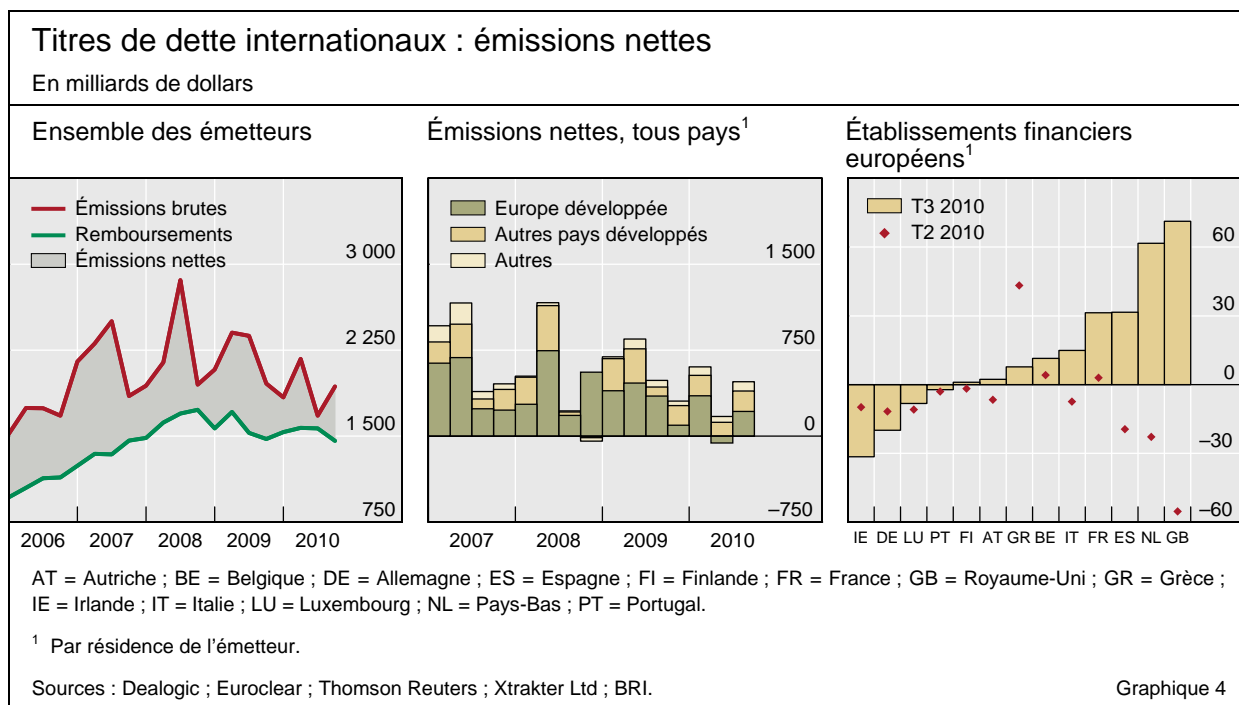
Les émissions
nettes remontent...

L'activité sur le marché primaire des titres de dette internationaux s'est redressée au **troisième trimestre 2010**, effaçant l'essentiel du fort recul enregistré durant les turbulences qui ont marqué le marché européen des obligations souveraines au deuxième trimestre. Avec un volume de \$1 934 milliards, les émissions brutes se sont inscrites en hausse de 15 % par rapport au deuxième trimestre, mais en retrait par rapport aux \$2 175 milliards enregistrés au premier (graphique 4, cadre de gauche). Sous l'effet d'une baisse des remboursements (7 %), les émissions nettes sont remontées à \$475 milliards, après les \$111 milliards affichés le trimestre précédent. Entre janvier et mars, les émetteurs ont levé \$603 milliards sur le marché des titres de dette internationaux.

⁵ L'encadré décrit les principales sources de disparités entre les données BRI et les données du Comité européen des superviseurs bancaires (CEBS) pour ce qui est des expositions sur les emprunteurs souverains.

⁶ La hausse toute relative des créances étrangères des banques britanniques sur la Grèce est imputable à une modification de la population déclarante des institutions financières monétaires (IFM) britanniques.

⁷ Pour toute question concernant les statistiques relatives aux titres de dette internationaux, s'adresser à Christian Upper.



Le principal facteur ayant contribué au redémarrage des émissions a été le retour sur le marché des emprunteurs résidents des économies développées, après la perte de confiance de début mai. Les émetteurs européens, dont les remboursements nets expliquaient l'essentiel de la chute de l'activité au deuxième trimestre, ont commencé à solliciter de nouveau le marché en août et septembre. Sur l'ensemble du trimestre, ils ont levé \$215 milliards sur le marché international de la dette, après avoir affiché des remboursements nets totalisant \$60 milliards au trimestre précédent (graphique 4, cadre du milieu). Les émissions ont augmenté également dans la plupart des autres économies avancées.

...grâce au retour des emprunteurs européens sur le marché

Le regain d'émissions de la part des résidents des économies européennes développées est largement attribuable aux établissements financiers qui, avec \$159 milliards, étaient responsables de près des trois quarts du total des émissions de la région. Les établissements britanniques, néerlandais et espagnols, qui avaient procédé à des remboursements nets au deuxième trimestre, ont collecté \$71 milliards, \$62 milliards et \$32 milliards, respectivement (graphique 4, cadre de droite). En France, le secteur financier a emprunté \$31 milliards, soit dix fois plus qu'entre avril et juin, tandis qu'en Allemagne, les remboursements nets du secteur se sont élevés à \$20 milliards, après \$12 milliards la période précédente. Enfin, les émissions des banques grecques ont chuté de 82 %, à \$8 milliards.

Les établissements financiers européens lèvent de gros montants

Au troisième trimestre 2010, il est devenu de plus en plus difficile pour les grandes banques irlandaises d'obtenir des financements sur le marché international de la dette. Allied Irish Bank, Anglo-Irish Bank et Bank of Ireland ont émis pour \$9 milliards (en termes bruts) de titres, mais tous les trois ont affiché des remboursements nets de \$35 milliards. La structure de défaillance (ou « bad bank ») irlandaise, la National Asset Management Agency, a fait état

Les banques irlandaises procèdent à d'importants remboursements nets

d'une collecte nette de \$5 milliards, et d'autres établissements financiers ont enregistré des remboursements nets de \$2 milliards.

Envol des émissions des entreprises non financières, surtout aux États-Unis

Les entreprises non financières aux États-Unis et dans les autres économies avancées ont tiré avantage de la faiblesse des rendements et levé \$140 milliards, le plus fort montant depuis le deuxième trimestre 2009. Aux États-Unis, en particulier, elles ont accru leurs emprunts nets de 68 %, à \$111 milliards, émettant quasi exclusivement des obligations classiques à taux fixe. Les émissions canadiennes ont augmenté également, à \$8 milliards, après \$1,4 milliard au trimestre précédent. Les entreprises européennes ont levé \$17 milliards, soit 22 % de plus qu'au deuxième trimestre. Comme les trimestres précédents, environ un tiers des émissions **brutes** des entreprises non financières aux États-Unis ne relevaient pas de la catégorie investissement, contre moins d'un cinquième en Europe.

Les économies en développement continuent d'emprunter...

Les émissions des résidents des économies en développement ont encore augmenté (de 26 %) pour atteindre \$39 milliards, se rapprochant du point haut inscrit au dernier trimestre 2009 (\$42 milliards). Elles se sont accrues dans toutes les régions sauf en Amérique latine et aux Caraïbes, où elles ont diminué (de 8 %) sous l'effet d'un net recul des opérations des entreprises non financières au Mexique.

...en dollar et en monnaie locale

Le dollar est resté la monnaie privilégiée par les émetteurs du monde émergent au troisième trimestre, mais il y a eu aussi quelques opérations notables en monnaie locale. La part du dollar dans les émissions des économies en développement a continué d'être stable à 83 %, alors que celle de l'euro s'est réduite de moitié, pour revenir à 9 %. Dix pour cent des titres internationaux étaient libellés dans une monnaie du monde émergent, proportion la plus élevée sur l'ensemble de l'année. Cela dit, les volumes sont demeurés relativement modestes par rapport aux émissions en dollar.

Dérivés de gré à gré⁸

Les fluctuations des prix des actifs et les préoccupations liées au risque de contrepartie dominent les marchés de dérivés de gré à gré...

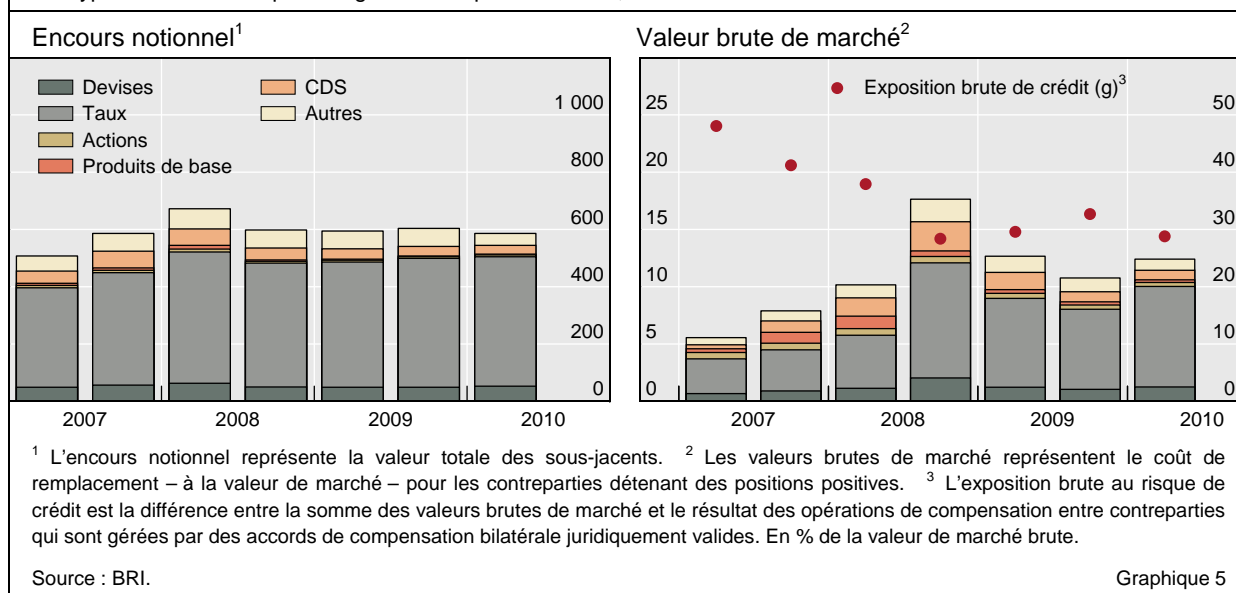
Les brusques variations des prix des actifs et les efforts visant à atténuer le risque de contrepartie ont fortement influencé les dérivés de gré à gré au **premier semestre 2010**. L'encours notionnel de ces instruments a baissé de 3 % en termes de dollar durant cette période⁹. Toutefois, les amples fluctuations des prix des actifs, en partie attribuables à la montée des préoccupations concernant les risques souverains, ont fait grimper la valeur brute de marché de ces contrats de 15 % et l'exposition brute au risque de crédit qui lui est associée de 2 % (graphique 5). La moindre progression de l'exposition brute au risque de crédit par rapport à la valeur brute de marché tient au recours accru

⁸ Pour toute question concernant les marchés de dérivés de gré à gré, s'adresser à Nicholas Vause.

⁹ Il convient de noter que le dollar s'est apprécié par rapport à plusieurs autres grandes monnaies au premier semestre 2010. Il a gagné 17 % contre l'euro, par exemple, réduisant la valeur des dérivés libellés en euros lorsqu'ils sont déclarés en termes de dollar.

Dérivés de gré à gré dans le monde

Par type de données et par catégorie de risque de marché, en milliers de milliards de dollars et en %



aux contreparties centrales dans certains segments¹⁰. Le rapport entre l'exposition au risque de crédit et la valeur brute de marché était ainsi de 14,5 % à la fin du premier semestre 2010, en retrait par rapport aux 16,3 % de fin 2009 et aux 24,0 % de la fin du premier semestre 2007 (graphique 5, cadre de droite).

Il y a eu d'amples écarts dans les variations de l'encours notionnel et de la valeur de marché entre segments du marché des dérivés de gré à gré. L'encours notionnel a augmenté pour les contrats sur devise (8 %) et actions (5 %) et baissé pour les dérivés de crédit (7 %) et les dérivés sur produits de base (3 %), restant globalement inchangé pour les contrats sur taux. La valeur brute de marché a augmenté pour les contrats sur devise (22 %) et sur taux (25 %) et baissé pour les dérivés de crédit (7 %) et les dérivés sur produits de base (16 %), restant stable pour les contrats sur actions.

Dans le compartiment des devises, la hausse de l'encours notionnel a été favorisée par l'expansion particulièrement vive du volume de contrats liés au dollar canadien (20 %) et au franc suisse (23 %). La valeur brute de marché de l'encours des contrats sur franc suisse a plus que doublé, cette monnaie s'étant appréciée de 12 % par rapport à l'euro sur la période.

Dans le segment des dérivés sur taux, la forte hausse de la valeur brute de marché a été associée aux baisses des taux swaps sur les grandes monnaies. Ainsi, la valeur brute de marché des dérivés sur dollar s'est accrue particulièrement vivement (42 %) du fait que les taux swaps à long terme correspondants ont diminué davantage que pour les autres grandes monnaies.

...où on observe d'amples fluctuations par catégorie d'actif

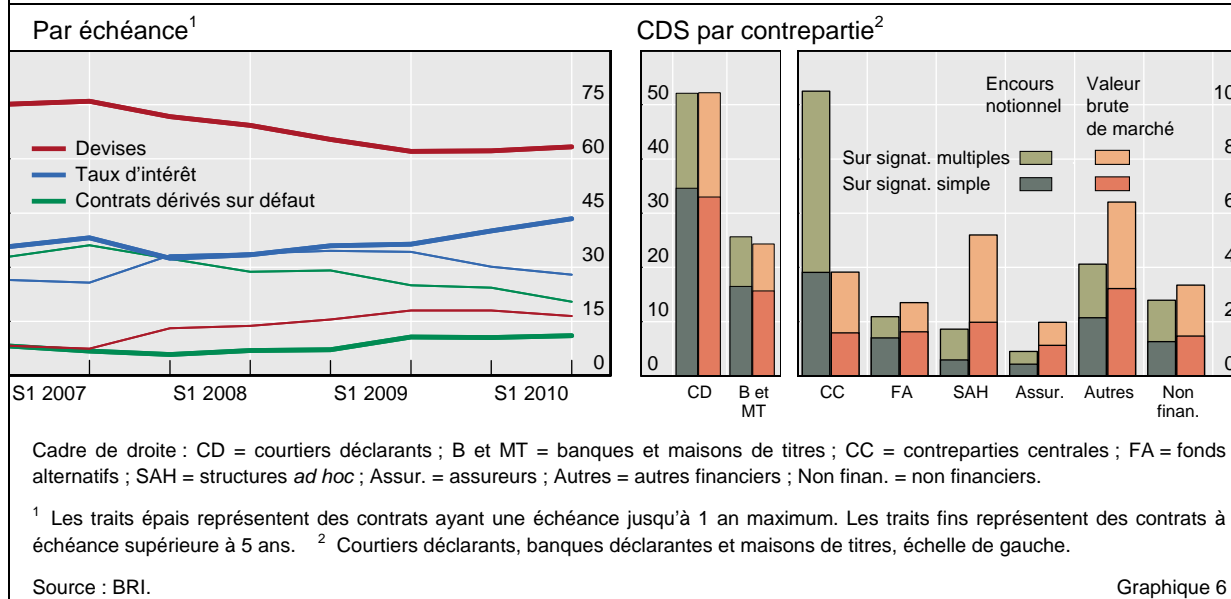
Les variations de change font vivement s'apprécier les contrats sur franc suisse...

...et l'évolution des taux swaps accroît la valeur des contrats

¹⁰ L'exposition brute au risque de crédit est égale à la valeur brute de marché moins toute contribution des opérations de compensation (*offsetting*) entre contreparties régies par des accords de compensation (*netting*) juridiquement contraignants. Elle suit donc en cela plus étroitement l'exposition au risque de contrepartie que la valeur brute de marché, mais ne prend pas en compte toute sûreté détenue en regard de positions pour réduire encore l'exposition au risque de contrepartie.

Dérivés de gré à gré dans le monde

Répartition par échéance et contrepartie, en %



Les efforts de réduction du risque de contrepartie s'observent clairement dans le segment des dérivés de taux...

Il y a eu des signes d'efforts de réduction du risque de contrepartie dans le segment des taux. Par exemple, l'encours notionnel a diminué de 5 % pour les positions entre intermédiaires, tandis qu'il s'est accru de 2 % pour les positions entre intermédiaires et autres établissements financiers, ce qui peut s'expliquer par un transfert de positions vers des contreparties centrales. En outre, le profil des échéances des dérivés sur taux s'est encore resserré (graphique 6, cadre de gauche).

...et celui des dérivés de crédit

Les signes d'autres efforts visant à réduire le risque de contrepartie étaient également visibles dans le segment des dérivés de crédit. Ainsi, la contraction de 7 % de l'encours notionnel des dérivés de crédit de gré à gré au premier semestre 2010 s'explique par la poursuite de l'utilisation des services de réductions volontaires de contrats et par le recours accru aux contreparties centrales¹¹. Ces efforts ont ramené à 48 % la baisse totale enregistrée depuis le point haut inscrit fin 2007. En outre, l'encours notionnel de dérivés de crédit à long terme, assortis d'échéances dépassant cinq ans, a chuté de 22 % au premier semestre 2010 et de 67 % en tout depuis fin 2007 (graphique 6, cadre de gauche). Cette baisse peut tenir à une réticence à s'engager à l'égard des contreparties sur de longues périodes.

De nouvelles ventilations par contrepartie sont disponibles pour les dérivés de crédit

Les dernières statistiques semestrielles sur les dérivés de gré à gré ont présenté une ventilation plus détaillée pour les dérivés de crédit. Elles font état pour la première fois des positions des intermédiaires déclarants avec les contreparties centrales, les structures *ad hoc* et les fonds alternatifs (graphique 6, cadre de droite). Les nouvelles données sur les contreparties

¹¹ Les services de réductions volontaires de contrats reproduisent les expositions au risque de l'encours de dérivés avec moins de contrats et, partant, moins de risque de contrepartie. Les contreparties centrales réduisent le risque de contrepartie en éliminant les opérations opposées avec les membres. Les deux mécanismes sont décrits plus en détail dans l'étude citée à la note de bas de page 12.

centrales sont examinées en détail dans une étude publiée dans le présent rapport¹².

Marchés organisés de produits dérivés¹³

L'activité sur les marchés organisés de dérivés a reculé au **troisième trimestre 2010**. Le volume total des transactions (en montant notionnel) a diminué de 21 %, à \$438 000 milliards, entre juillet et septembre. Ce repli a touché toutes les grandes catégories de risque. Le négoce des contrats sur taux a régressé de 23 %, à \$371 000 milliards, essentiellement du fait que l'activité dans les contrats sur taux d'intérêt à court terme a baissé de 24 %, à \$328 000 milliards. Le volume des transactions sur contrats à terme et options sur indice boursier a diminué de 12 %, à \$57 000 milliards, et celui des contrats sur devise, de 22 %, à \$9 000 milliards.

Une baisse des transactions...

Les positions de place ont été plus stables que les volumes négociés. Les positions sur l'ensemble des contrats financiers ont augmenté de 4 %, à \$78 000 milliards, bien que ce chiffre ne permette pas de discerner certaines différences entre les catégories de risque. Les intermédiaires ont accru leur exposition aux dérivés sur indice boursier (de 16 %, à \$6 000 milliards) et réduit celle aux contrats sur devise (de 5 %, à \$400 milliards). La position de place sur contrats de taux est restée à peu près stable, à \$71 000 milliards.

...mais des positions stables

Le ralentissement dans le segment des taux a touché toutes les grandes monnaies à l'exception du yen. Le volume des transactions sur contrats libellés en yen s'est accru de 25 %, pour atteindre \$7 000 milliards, sans grande différence en termes de taux de croissance entre taux court et long (graphique 7, cadre de gauche), alors que le négoce des contrats à terme et options en dollar a baissé de 27 %, à \$185 000 milliards, essentiellement en raison d'un ralentissement des contrats sur instruments du marché monétaire. L'activité dans le domaine des dérivés sur taux d'intérêt libellés en euro et en livre sterling a chuté de 18 % et 29 %, à \$130 000 milliards et \$27 000 milliards respectivement.

Les contrats de taux en yen échappent au ralentissement

Le recul de l'activité dans le segment des contrats à terme et options sur indice boursier était aussi généralisé que dans celui des contrats sur taux d'intérêt. Sur la plupart des marchés, le volume du négoce a baissé tant en termes de montant notionnel qu'en nombre de contrats négociés, signe d'un véritable recul et pas seulement le résultat d'effets de valorisation (graphique 7, cadre du milieu). La Chine et l'Inde ont constitué de notables exceptions à cette tendance. Le négoce des contrats à terme sur l'indice chinois CSI 300 a atteint \$2 400 milliards, après \$1 500 milliards au deuxième trimestre, ce qui en fait le cinquième contrat le plus négocié du monde – quelques mois seulement après son arrivée sur le marché, en avril de cette

Recul dans le compartiment des contrats sur indice boursier...

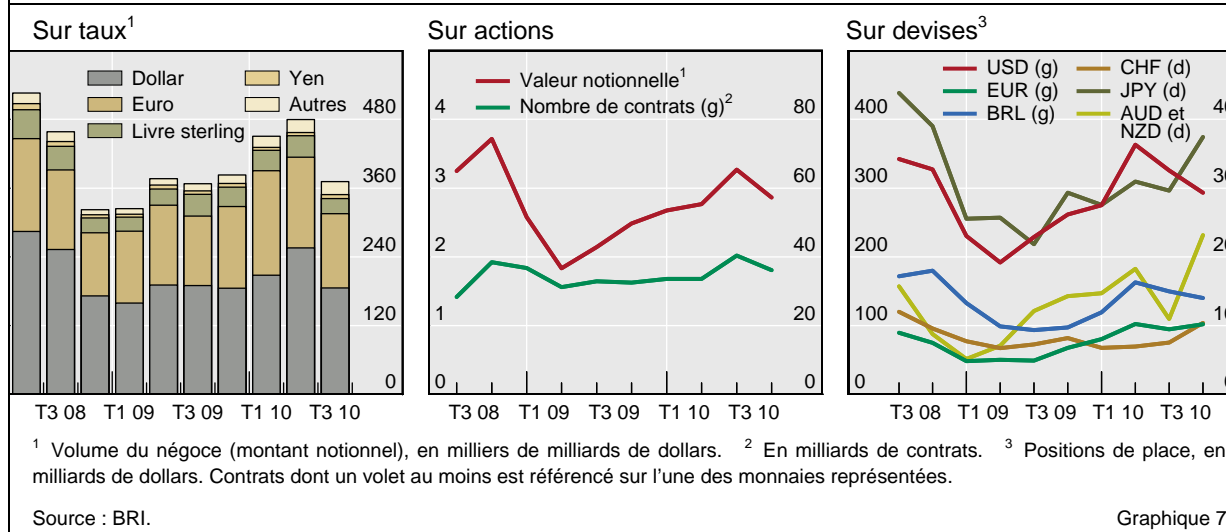
...sauf en Chine et en Inde

¹² Voir l'étude de Nicholas Vause, « Counterparty risk and contract volumes in the credit default swap market », publiée dans la présent Rapport.

¹³ Pour toute question concernant les statistiques relatives aux dérivés négociés sur les marchés organisés, s'adresser à Christian Upper.

Marchés dérivés organisés

Contrats à terme et options



année. Le volume échangé des contrats sur actions indiennes a progressé de 10 %, à \$1 000 milliards.

Signes potentiels d'opérations de portage

Les intervenants ont accru leurs positions dans certaines des monnaies traditionnellement ciblées par les opérations de portage (*carry trade*). Les positions de place sur les contrats à terme et options sur le dollar australien et le dollar néo-zélandais ont atteint respectivement \$21 000 milliards et \$2 100 milliards (graphique 7, cadre de droite). De la même manière, celles sur le franc suisse et le yen japonais, deux grandes monnaies de financement, ont augmenté de 38 % et 26 %, à \$10 000 milliards et \$37 000 milliards, respectivement. Cela dit, faute d'information sur la motivation des opérations, il n'est pas possible d'établir les montants liés aux opérations de portage.

Le gros volume de contrats sur denrées agricoles et métaux précieux dynamise le compartiment des produits de base

Sur les marchés organisés, le compartiment des produits de base a continué sa progression. Mesuré en nombre de contrats (les montants notionnels n'étant pas disponibles), il s'est accru de 8 %, tout comme au trimestre précédent. Si les segments des denrées agricoles et métaux précieux ont enregistré une vive hausse, de 19 % et 23 %, respectivement, ceux de l'énergie et des métaux non précieux ont régressé de 7 % et 3 %, respectivement.

Différences entre statistiques BRI relatives aux créances étrangères sur le secteur public et données CEBS concernant les expositions souveraines

En juillet 2010, dans le cadre des tests de résistance appliqués aux banques de l'UE, le Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS) a demandé aux 91 banques participantes de faire connaître leurs expositions sur les souverains de l'Espace économique européen. Depuis, plusieurs services d'information ont voulu comparer ces chiffres avec ceux des créances étrangères sur le secteur public ressortant des statistiques bancaires consolidées BRI (sur la base du risque ultime). Or, ainsi que le précise une note du CEBS^①, les données émanant des deux sources ne sont pas vraiment comparables.

Les deux séries de données se différencient, en effet, sur plusieurs points. Premièrement, leur couverture n'est pas la même, les banques déclarantes BRI étant plus nombreuses que celles qui ont participé aux tests de résistance. Deuxièmement, les chiffres des banques soumises aux tests excluait, pour leurs portefeuilles de négociation, les positions courtes (envers une même contrepartie souveraine directe) se compensant mutuellement, ce qui n'est généralement pas le cas pour les banques déclarantes BRI. Troisièmement, pour les banques soumises aux tests, les chiffres de créances ont été calculés sur la base de l'emprunteur direct. Les statistiques consolidées BRI sont publiées sur la base de l'emprunteur direct et sur la base du risque ultime, mais ce sont ces dernières qui sont le plus souvent utilisées pour la dette souveraine – et notamment, pour toutes les créances étrangères sur le secteur public, dans la présente section du *Rapport trimestriel BRI*^②. Quatrièmement, les groupes bancaires utilisent des niveaux de consolidation différents, dans les deux séries, pour affecter les portefeuilles de leurs établissements situés dans différentes juridictions.

^① *Statement on the disclosure of sovereign exposures in the context of the 2010 EU-wide stress testing exercise* : [www.c-ebs.org/documents/News---Communications/2010/CEBS-2010-194-rev2-\(Statement-on-disclosures-of-so.aspx\)](http://www.c-ebs.org/documents/News---Communications/2010/CEBS-2010-194-rev2-(Statement-on-disclosures-of-so.aspx)).

^② Les raisons du choix des statistiques bancaires consolidées BRI sur la base du risque ultime (plutôt que sur la base de l'emprunteur direct) pour mesurer l'exposition des systèmes bancaires envers le secteur public de tel ou tel pays sont présentées dans la section « Principales tendances de l'activité bancaire et financière internationale », encadré 1 (« Mesure de l'exposition de systèmes bancaires envers des pays donnés »), *Rapport trimestriel BRI*, juin 2010, p. 14.