

Principales tendances des statistiques internationales BRI

*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 : **troisième trimestre 2010** pour le marché bancaire international ; **quatrième trimestre 2010** pour les titres de dette et les marchés organisés de produits dérivés.*

Marché bancaire international au troisième trimestre 2010¹

Au **troisième trimestre 2010**, les prêts transfrontières² des banques déclarantes BRI ont renoué avec la croissance, grâce à une augmentation des créances dans toutes les grandes devises, sauf l'euro. Les banques actives à l'international ont accru leurs créances sur les résidents des quatre grandes régions émergentes pour la première fois depuis la chute de Lehman Brothers. Corrigées des fluctuations de change, les créances étrangères³ des banques déclarantes BRI sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne ont légèrement diminué. En septembre 2010, l'exposition de tous les grands systèmes bancaires nationaux envers le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord était assez faible par rapport à leur exposition étrangère agrégée.

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

² Les prêts transfrontières se définissent comme les prêts à des agents sis dans un pays autre que le pays de résidence de l'établissement bancaire déclarant (méthodologie de la balance des paiements).

³ Les créances étrangères se définissent comme la somme des créances transfrontières et des créances locales des établissements à l'étranger.

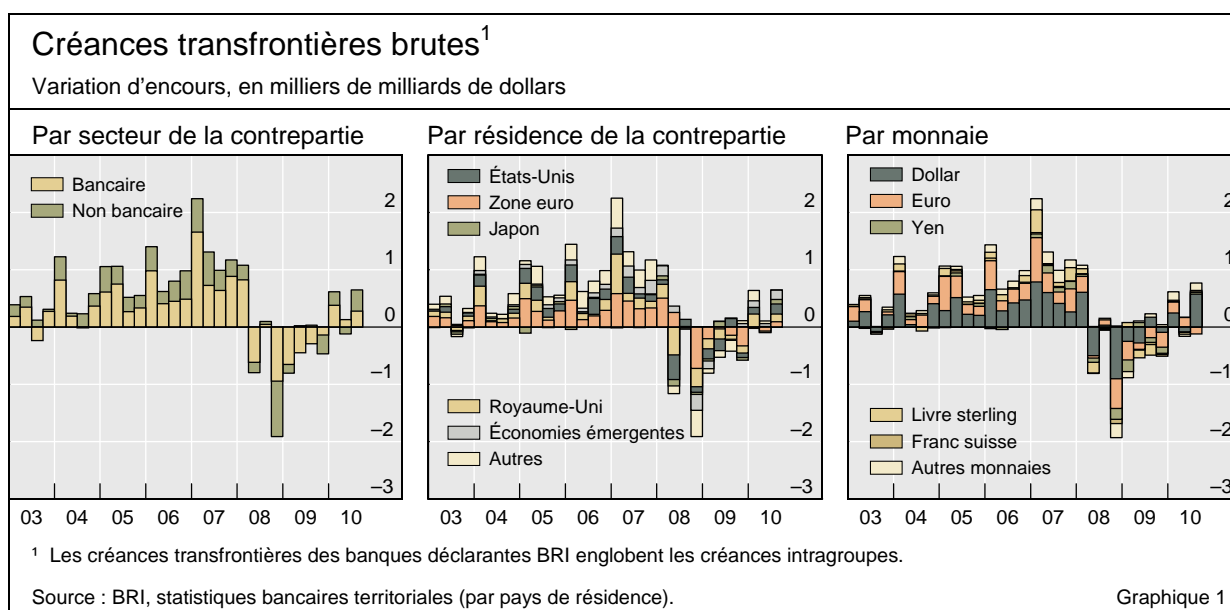
Hausse des prêts transfrontières⁴

Les créances transfrontières agrégées des banques déclarantes BRI ont nettement progressé. Leur hausse de \$650 milliards (2,3 %) a porté leur encours à \$31 000 milliards, soit environ \$5 000 milliards de moins que le maximum de \$36 000 milliards atteint fin mars 2008. La progression globale a été tirée par une augmentation de \$372 milliards (3,6 %) des prêts au secteur non bancaire (graphique 1, cadre de gauche). À \$11 000 milliards, ceux-ci représentent un peu plus du tiers de l'encours agrégé des créances transfrontières et sont normalement moins volatils que l'interbancaire, qui a augmenté de \$278 milliards (1,5 %).

Les banques déclarantes BRI ont accru leurs créances transfrontières sur toutes les grandes économies avancées, pour la première fois depuis début 2008 (graphique 1, cadre du milieu). Les créances transfrontières sur les résidents des États-Unis ont enregistré leur plus forte hausse (\$176 milliards, 3,4 %) depuis le deuxième trimestre 2007, essentiellement du fait d'une progression de \$142 milliards (5,7 %) des créances sur le secteur non bancaire du pays. Les créances transfrontières sur la zone euro ont augmenté pour la première fois en deux ans (de \$93 milliards, 1,0 %), pour plus des trois quarts en raison d'un accroissement de \$73 milliards des créances des banques sises hors de la zone. Les créances sur les résidents du Royaume-Uni et du Japon sont également en hausse, respectivement, de \$135 milliards (2,9 %) et de \$80 milliards (11,6 %).

Les créances transfrontières ont augmenté dans toutes les monnaies, sauf l'euro (graphique 1, cadre de droite) : fortement pour le compartiment du dollar (\$575 milliards, 4,8 %), mais aussi pour ceux du yen (de \$35 milliards, 3,2 %) et de la livre sterling (\$25 milliards, 1,6 %). En revanche, les créances

Les banques accroissent leurs prêts transfrontières aux économies développées...



⁴ L'analyse exposée dans la présente sous-section et dans la suivante s'appuie sur les statistiques bancaires territoriales de la BRI, dans lesquelles créanciers et débiteurs sont classés en fonction de leur pays de résidence (comme dans les statistiques de la balance des

libellées en euro ont diminué (de \$122 milliards, 1,2 %), après deux trimestres consécutifs de hausse.

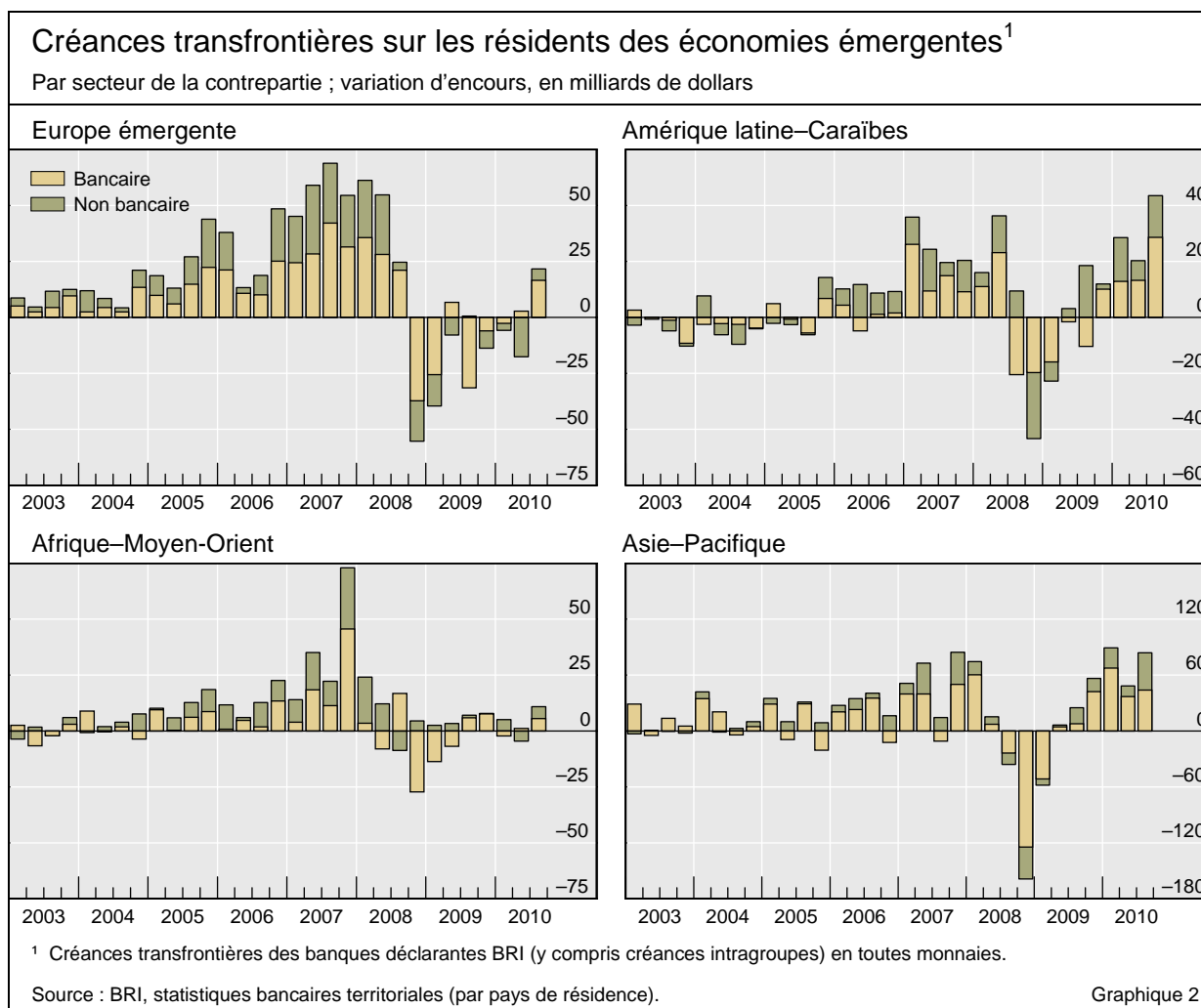
Expansion généralisée des créances transfrontières sur les économies émergentes

...et aux économies émergentes

L'expansion des créances transfrontières des banques déclarantes BRI sur les résidents des économies émergentes s'est accélérée au troisième trimestre 2010 (graphique 2). La hausse, la sixième consécutive, était également la plus forte de toutes (\$160 milliards, 6,3 %). C'était aussi la première fois, depuis la faillite de Lehman Brothers, qu'elle bénéficiait aux quatre régions émergentes.

Forte progression des créances sur la Chine...

L'augmentation d'ensemble (\$84 milliards, 9,2 %) est allée, pour plus de moitié, aux économies dynamiques de la région Asie-Pacifique (graphique 2, cadre inférieur de droite). Elle a résulté d'une hausse de \$44 milliards (7,6 %) des créances interbancaires et de \$40 milliards (12 %) des créances sur le secteur non bancaire. Une fois encore, c'est la Chine qui a connu la plus forte progression (\$37 milliards, 15 %). L'encours des créances transfrontières sur ce pays est ainsi passé à \$285 milliards, soit plus de 10 % de l'ensemble des



paiements), et non de leur pays d'origine. Les chiffres de flux de créances transfrontières cités ici sont tous corrigés des variations de change et des ruptures de série.

créances sur les économies émergentes (\$2 779 milliards) et plus d'un quart de l'ensemble de celles sur la région Asie-Pacifique (\$1 015 milliards). Les créances sur l'Inde et le Taïpei chinois se sont aussi nettement accrues, de respectivement \$13 milliards (8,0 %) et \$11 milliards (17 %). En revanche, les créances sur la Corée ont diminué de \$2,6 milliards (1,2 %).

Les créances transfrontières sur les résidents de la région Amérique latine-Caraïbes ont augmenté à un rythme sans précédent (graphique 2, cadre supérieur de droite). En termes absolus, la hausse de \$44 milliards (9,6 %) a été la plus forte jamais enregistrée. Environ deux tiers de ce montant (\$28 milliards, +14 %) étaient destinés au Brésil. À l'approche des élections présidentielles d'octobre 2010, les créances sur les banques sises dans ce pays se sont gonflées de \$17 milliards (21 %), et celles sur le secteur non bancaire de \$11 milliards (8,5 %). Les créances transfrontières sur le Pérou ont connu une vive progression (\$4,6 milliards, 32 %), dans le contexte d'une très forte reprise économique (essentiellement tirée par les exportations). Les banques déclarantes ont également accru leurs créances sur le Mexique (de \$4,1 milliards, 4,0 %) et le Chili (de \$3,4 milliards, 7,5 %).

...et le Brésil

Pour la première fois en huit trimestres, les prêts transfrontières des banques déclarantes à l'Europe émergente ont augmenté (graphique 2, cadre supérieur de gauche), de \$22 milliards (3,1 %). Logiquement, les banques internationales ont choisi d'octroyer la plupart de leurs fonds aux économies les plus dynamiques. Les créances sur la Pologne, seul pays de la région n'ayant pas connu de récession durant la crise financière, ont progressé de \$8,7 milliards (7,8 %). Les banques ont continué d'accroître (de \$5,0 milliards, 3,7 %) leurs prêts transfrontières à la Turquie, qui enregistrait son sixième trimestre de croissance. Les prêts transfrontières à la Russie, dont l'économie avait progressé pendant trois trimestres successifs, ont augmenté (de \$10,1 milliards, 8,0 %), pour la première fois après sept trimestres consécutifs de baisse. Cependant, tous les pays de la région n'ont pas reçu de fonds. Les prêts bancaires à la Hongrie ont diminué (de \$2,3 milliards, 2,7 %) lorsqu'il est apparu que le plan du gouvernement pour redresser la situation budgétaire du pays faisait appel à des mesures peu orthodoxes. Les créances sur la Croatie ont, elles aussi, nettement chuté (de \$1,6 milliard, 4,3 %).

Redémarrage des prêts transfrontières à l'Europe émergente

Les prêts transfrontières à la région Afrique-Moyen-Orient se sont accrus pour la quatrième fois au cours des cinq derniers trimestres (graphique 2, cadre inférieur de gauche). La hausse de \$10,8 milliards (2,4 %) a bénéficié au secteur bancaire pour \$5,5 milliards (+3,1 %) et au secteur non bancaire pour \$5,2 milliards (+1,9 %). Les plus fortes entrées ont été enregistrées par l'Arabie Saoudite (\$7,1 milliards, +9,9 %), l'Afrique du Sud (\$2,8 milliards, +8,5 %) et le Qatar (\$2,4 milliards, +4,7 %).

*Expositions étrangères envers la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne*⁵

À la fin du troisième trimestre 2010, le total des expositions étrangères **consolidées**⁶ (sur la base du **risque ultime**) des banques déclarantes BRI envers la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne s'établissait à \$2 512 milliards (tableau 1). Les créances étrangères (\$1 756 milliards) représentaient environ 70 % de ce montant. Le solde (\$756 milliards) était constitué des **autres expositions** (c'est-à-dire la valeur de marché positive des contrats dérivés, garanties octroyées et engagements de crédit).

Selon nos estimations approximatives, à cours de change constant⁷, les créances étrangères des banques déclarantes BRI sur les quatre pays ci-dessus ont légèrement diminué (graphique 3). La baisse, hors effets de change (\$39 milliards, 2,4 %), est due en majeure partie à un recul de \$23 milliards (5,0 %) des créances interbancaires. Les créances étrangères sur le secteur privé non bancaire se sont également contractées (de \$15 milliards, 1,7 %). En revanche, celles sur le secteur public sont demeurées pratiquement inchangées.

Légère baisse des créances étrangères, hors effets de change, sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne

Les créances étrangères sur chacun des pays ci-dessus ont reculé, sur une base corrigée des effets de change, mais en touchant différents secteurs. Les baisses de respectivement \$3,2 milliards (2,0 %) sur la Grèce et de \$24 milliards (4,5 %) sur l'Irlande s'expliquent essentiellement par une diminution des créances sur le secteur privé non bancaire. En revanche, c'est l'interbancaire qui est à l'origine du recul des créances étrangères sur l'Espagne (\$8,8 milliards, 1,2 %) et le Portugal (\$2,9 milliards, 1,4 %).

La plupart des grands systèmes bancaires ont déclaré de légères baisses de leurs créances étrangères corrigées des effets de change sur les quatre pays. La plus forte a été enregistrée par les banques des États-Unis (\$10 milliards, 8,7 %), essentiellement du fait d'une contraction des créances sur les banques en Espagne et en Irlande. Les créances étrangères corrigées des effets de change des banques françaises et allemandes sur ces quatre pays ont également un peu diminué, de respectivement \$4,0 milliards (1,4 %) et \$3,1 milliards (0,8 %).

⁵ L'analyse de la présente sous-section et de la suivante s'appuie sur les statistiques bancaires internationales **consolidées** BRI sur la base du **risque ultime** : les expositions des banques déclarantes sont classées en fonction du pays d'origine (du siège de la banque mère) des établissements, non en fonction de la résidence (lieu d'implantation) de l'établissement où elles sont comptabilisées. En outre, la classification des contreparties tient compte des transferts de risque entre pays et secteurs (l'encadré pages 13 et 14 donne de plus amples précisions ainsi que des exemples de transfert de risque).

⁶ Le **total des expositions étrangères** se compose de deux éléments principaux : **créances étrangères** et **autres expositions**. Les **créances étrangères** consistent en créances transfrontières (créances sur des agents sis dans un pays autre que le pays de résidence de l'établissement déclarant) et créances locales (créances des établissements déclarants à l'étranger – succursales et filiales hors du pays du siège de la banque mère – sur des agents sis dans le même pays) ; les **autres expositions** représentent la valeur de marché positive des contrats dérivés, garanties octroyées et engagements de crédit.

⁷ Les statistiques bancaires consolidées ne comportent pas de ventilation par monnaie. C'est pourquoi, pour tenir compte des fluctuations de change qui se sont produites durant la période, nous formulons l'hypothèse (certes imparfaite) que toutes les créances étrangères sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne sont libellées en euro.

Expositions des banques sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne, par pays d'origine

À fin T3 2010, en milliards de dollars

| Expositions sur | | Pays d'origine de la banque | | | | | | | | | |
|-----------------|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|------|------------------|-------|------|-------|------|---------|
| Pays | Secteur | DE ¹ | ES ² | FR ³ | IT | XMa ² | GB | JP | US | RdM | Total |
| Grèce | Public | 26,3 | 0,6 | 19,8 | 2,6 | 15,7 | 3,2 | 0,5 | 1,8 | 1,5 | 72,0 |
| | + Banques | 3,9 | 0,0 | 1,4 | 0,3 | 1,3 | 4,3 | 0,5 | 0,5 | 1,3 | 13,6 |
| | + Privé non bancaire | 10,1 | 0,5 | 42,1 | 1,9 | 13,3 | 7,5 | 0,9 | 4,7 | 4,2 | 85,0 |
| | + Non attribuées | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| | = Créances étrangères | 40,3 | 1,1 | 63,3 | 4,7 | 30,4 | 15,1 | 1,9 | 6,9 | 7,1 | 170,7 |
| | + Autres expositions ⁴ | 29,2 | 0,4 | 28,7 | 1,7 | 3,1 | 5,3 | 0,1 | 36,2 | 2,4 | 107,2 |
| | = Total expositions | 69,4 | 1,5 | 92,0 | 6,5 | 33,5 | 20,4 | 2,0 | 43,1 | 9,5 | 277,9 |
| Irlande | Public | 3,4 | 0,3 | 6,6 | 0,8 | 3,7 | 6,6 | 1,5 | 1,5 | 0,7 | 25,1 |
| | + Banques | 57,8 | 3,3 | 16,8 | 3,3 | 7,3 | 37,4 | 1,8 | 17,9 | 10,6 | 156,3 |
| | + Privé non bancaire | 92,8 | 9,4 | 21,2 | 10,9 | 47,4 | 116,1 | 17,7 | 40,3 | 25,0 | 381,0 |
| | + Non attribuées | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 1,3 |
| | = Créances étrangères | 154,1 | 13,0 | 44,7 | 15,3 | 58,6 | 160,2 | 21,0 | 59,7 | 37,1 | 563,7 |
| | + Autres expositions ⁴ | 54,3 | 4,5 | 33,4 | 9,1 | 8,6 | 64,4 | 1,5 | 54,2 | 20,2 | 250,1 |
| | = Total expositions | 208,3 | 17,5 | 78,1 | 24,4 | 67,2 | 224,6 | 22,5 | 113,9 | 57,3 | 813,7 |
| Portugal | Public | 8,4 | 8,8 | 16,1 | 0,9 | 7,8 | 2,6 | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 49,0 |
| | + Banques | 18,1 | 6,1 | 6,5 | 2,3 | 4,6 | 6,2 | 0,3 | 1,4 | 0,9 | 46,2 |
| | + Privé non bancaire | 13,6 | 70,3 | 14,8 | 1,5 | 7,5 | 16,5 | 0,8 | 1,5 | 1,8 | 128,3 |
| | + Non attribuées | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| | = Créances étrangères | 40,0 | 85,2 | 37,4 | 4,7 | 19,8 | 25,3 | 2,4 | 4,5 | 4,2 | 223,5 |
| | + Autres expositions ⁴ | 8,5 | 23,4 | 8,1 | 3,2 | 2,1 | 8,5 | 0,4 | 42,6 | 1,5 | 98,3 |
| | = Total expositions | 48,5 | 108,6 | 45,6 | 7,9 | 22,0 | 33,7 | 2,8 | 47,1 | 5,8 | 321,8 |
| Espagne | Public | 29,4 | . | 46,0 | 3,3 | 16,9 | 10,0 | 9,7 | 4,7 | 3,0 | 123,0 |
| | + Banques | 85,8 | . | 55,8 | 9,0 | 49,1 | 34,0 | 4,5 | 20,6 | 11,0 | 269,7 |
| | + Privé non bancaire | 85,7 | . | 81,3 | 16,2 | 98,5 | 72,4 | 10,2 | 26,3 | 14,7 | 405,3 |
| | + Non attribuées | 0,0 | . | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,4 |
| | = Créances étrangères | 200,9 | . | 183,1 | 28,7 | 164,6 | 116,3 | 24,4 | 51,6 | 28,9 | 798,5 |
| | + Autres expositions ⁴ | 41,4 | . | 41,6 | 13,1 | 15,0 | 36,1 | 4,8 | 136,0 | 12,4 | 300,3 |
| | = Total expositions | 242,4 | . | 224,7 | 41,8 | 179,6 | 152,4 | 29,2 | 187,5 | 41,3 | 1 098,8 |

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.

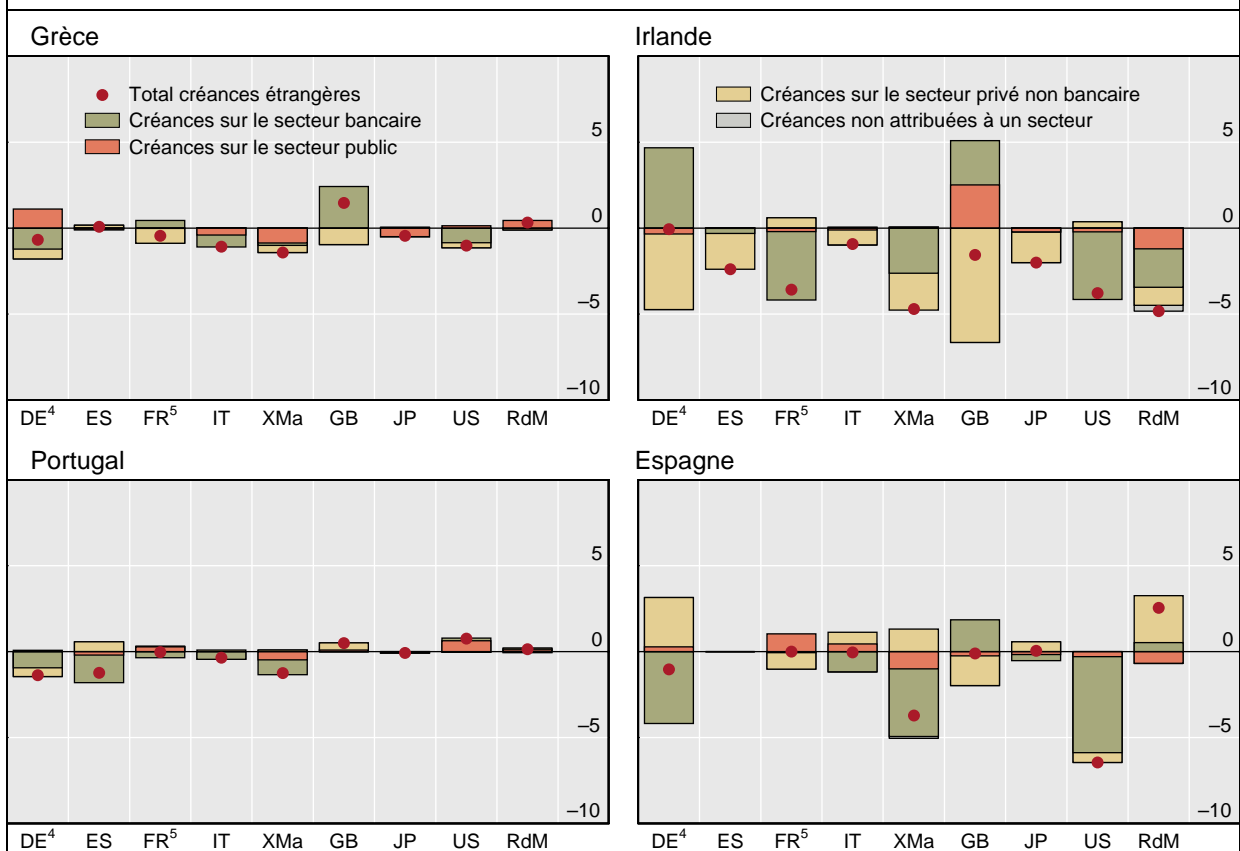
¹ Les créances des banques allemandes sur les quatre pays sont compilées sur la base de l'emprunteur direct. ² À l'exception des créances des banques dont le siège est situé dans le pays considéré. ³ Les expositions des banques françaises envers les quatre pays sont en cours de vérification et donc susceptibles d'être révisées. ⁴ Valeur de marché positive des contrats dérivés, garanties octroyées et engagements de crédit.

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

Tableau 1

Créances étrangères¹ sur la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne, par nationalité des banques, au 3^e trimestre 2010²

Variation d'encours (estimations), à cours de change constant de fin septembre 2010³ ; en milliards de dollars



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 Les créances étrangères englobent les créances transfrontières et les créances locales en toutes monnaies. ² À l'exception des créances des banques dont le siège est situé dans le pays considéré. ³ Par hypothèse, toutes les expositions sont libellées en euro.

⁴ Les créances des banques allemandes sur les quatre pays sont compilées sur la base de l'emprunteur direct. ⁵ Les expositions des banques françaises envers les quatre pays sont en cours de vérification et donc susceptibles d'être révisées.

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

Graphique 3

Créances étrangères sur la région Moyen-Orient–Afrique du Nord

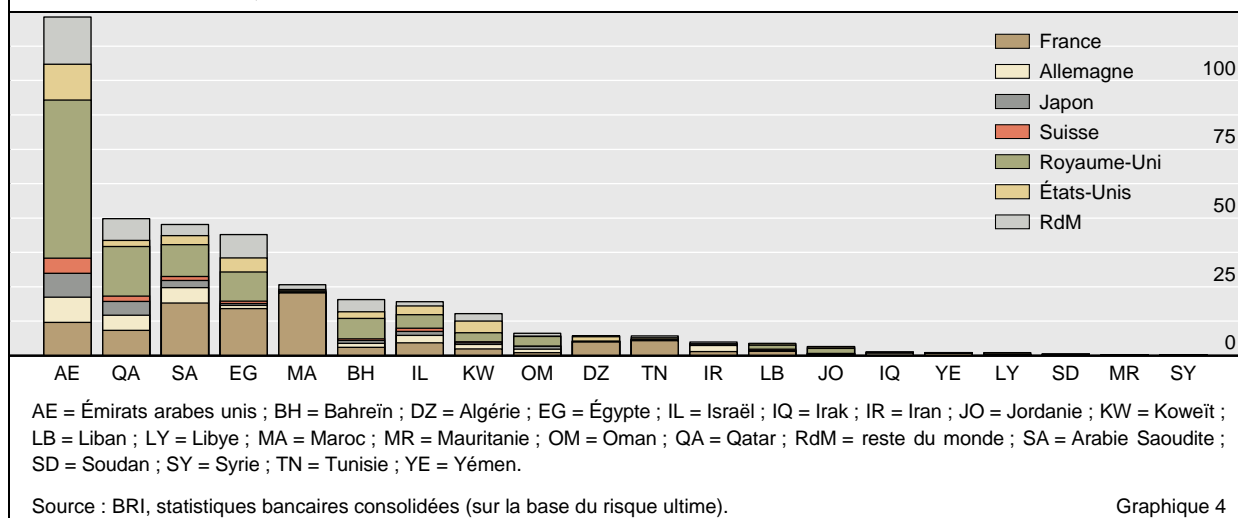
Les troubles sociopolitiques qu'ont connus quelques pays de la région Moyen-Orient–Afrique du Nord en 2011 ont amené à s'intéresser à la taille des expositions des banques internationales envers la région. Le graphique 4 fournit une ventilation des créances étrangères des six systèmes bancaires nationaux les plus présents⁸ à la fin du troisième trimestre 2010⁹.

⁸ Les six systèmes bancaires nationaux dont les créances étrangères sur les pays de la région Moyen-Orient–Afrique du Nord figurent au graphique 4 représentaient environ 87 % de toutes les créances étrangères des banques déclarantes sur la région à fin septembre 2010.

⁹ Les données détaillées concernant les créances étrangères des banques déclarantes sur les pays de la région Moyen-Orient–Afrique du Nord figurent au tableau 9D des *Detailed tables on provisional locational and consolidated banking statistics at end-September 2010* (www.bis.org/statistics/consstats.htm).

Créances étrangères sur les pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, par nationalité des banques

Encours à fin T3 2010, en milliards de dollars



Selon les statistiques bancaires consolidées BRI sur la base du risque ultime, les expositions de chacun des grands systèmes bancaires nationaux déclarants envers la région sont assez faibles par rapport à son exposition étrangère agrégée¹⁰. Fin septembre 2010, celles des banques britanniques et françaises (respectivement \$122 milliards et \$107 milliards) ne représentaient que 3,1 % et 3,0 % de leurs créances étrangères mondiales. Pour les autres systèmes bancaires nationaux, la part était inférieure à 2 %.

Importance limitée des expositions étrangères envers le Moyen-Orient–Afrique du Nord

L'exposition de l'ensemble des banques déclarantes envers les pays ayant connu des troubles sociopolitiques en 2011 est bien moindre. Les créances étrangères combinées sur l'Égypte (\$44 milliards) représentent seulement 0,17 % des créances mondiales agrégées (\$26 000 milliards). Celles sur la Tunisie (\$7 milliards) et la Libye (\$1 milliard) en constituent une part encore plus faible (respectivement 0,03 % et 0,004 %).

Émissions de titres de dette internationaux au quatrième trimestre 2010¹¹

Au **quatrième trimestre 2010**, l'activité s'est ralentie sur le marché primaire des titres de dette internationaux, renouant avec le schéma saisonnier observé avant la crise financière¹². Les émissions brutes effectives ont diminué de 9 %, à \$1 707 milliards (graphique 5, cadre de gauche). Les remboursements

Ralentissement des émissions de titres de dette internationaux...

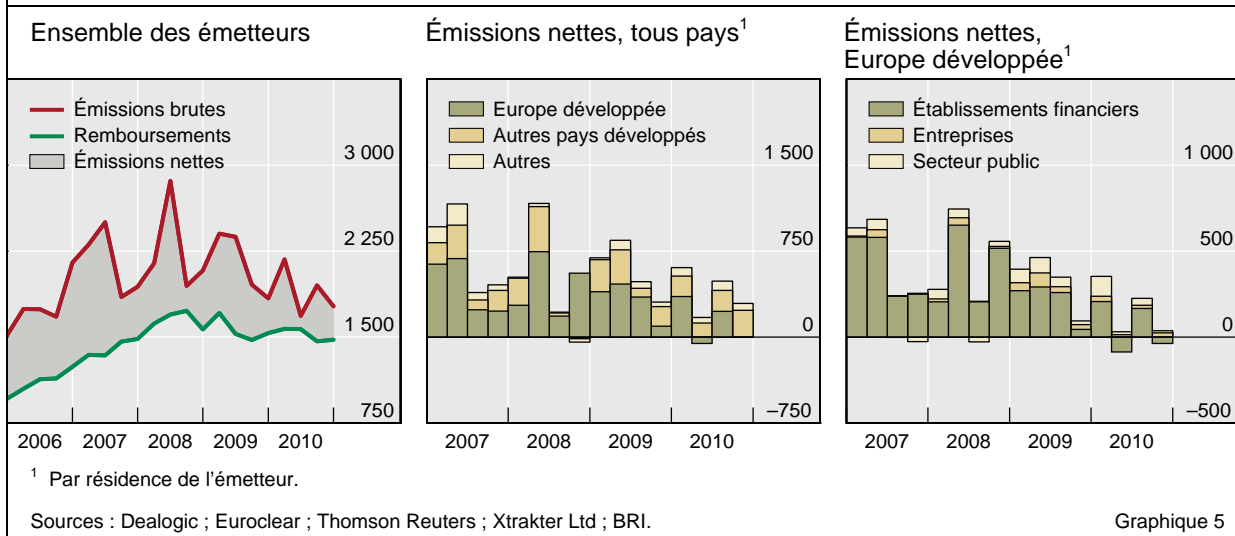
¹⁰ Il convient de noter que les données les plus récentes concernant les créances étrangères des banques déclarantes BRI sur les pays de la région Moyen-Orient–Afrique du Nord remontent à fin septembre 2010, soit plusieurs mois avant le début des troubles.

¹¹ Pour toute question concernant les titres de dette internationaux, s'adresser à Christian Upper.

¹² Voir Amato, J., et J. Sobrun : « Saisonnalité des émissions d'obligations internationales », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2005, pp. 38–39 (http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0509fre_c.pdf).

Émissions de titres de dette internationaux

En milliards de dollars



demeurant stables, les émissions nettes ont reculé, revenant de \$489 milliards au troisième trimestre à \$293 milliards.

...surtout dans les économies développées d'Europe...

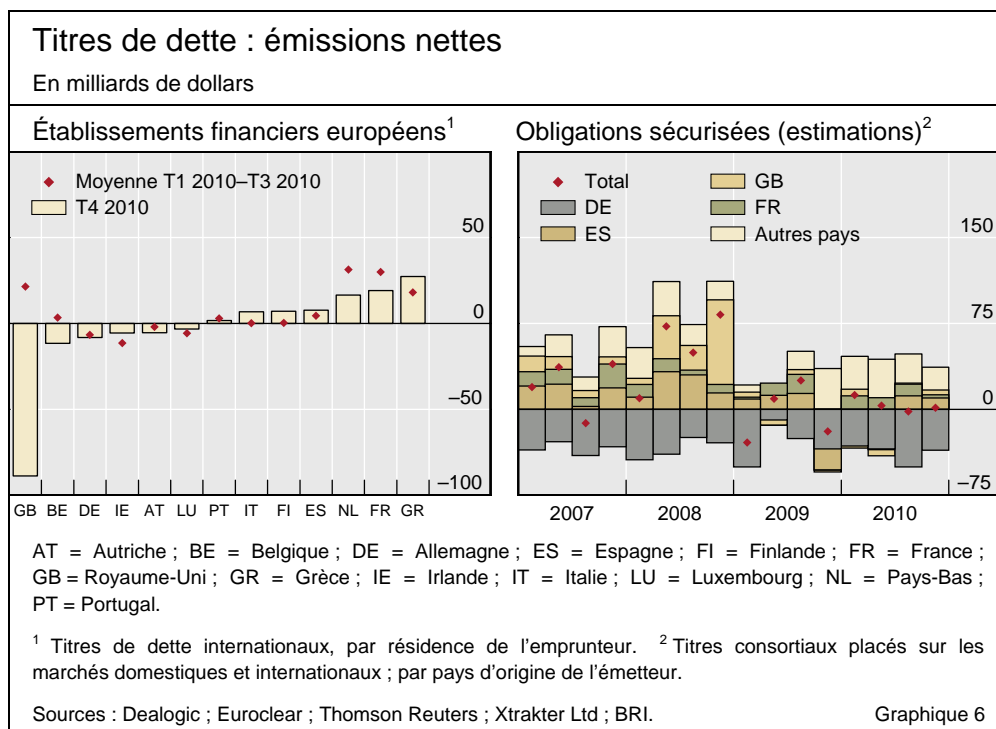
La baisse globale des émissions nettes masque d'importantes variations entre résidents des diverses régions : forte contraction dans les économies européennes développées (\$0,9 milliard collecté, après \$225 milliards au troisième trimestre) ; hausse marquée dans les autres économies avancées (\$234 milliards, 28 %) (graphique 5, cadre du milieu) ; stabilité dans les économies émergentes (\$39 milliards, comme au trimestre précédent).

...où les établissements financiers ont réduit leur collecte...

Les établissements financiers en Europe ont réagi à de nouvelles préoccupations concernant le risque souverain en limitant leurs programmes d'emprunt. Leurs émissions brutes effectives ont diminué de 12 %, à \$928 milliards, et leurs remboursements bruts ont quelque peu augmenté, ce qui se traduit par des remboursements nets de \$36 milliards, après des émissions nettes de \$167 milliards au troisième trimestre. Cependant, ces remboursements nets ont été beaucoup moins importants que ceux du deuxième trimestre (\$86 milliards), lequel avait marqué le premier accès de la crise européenne de la dette souveraine. Ce désengagement a été particulièrement prononcé pour les établissements au Royaume-Uni, qui ont remboursé \$89 milliards, en termes nets, après avoir levé \$69 milliards au troisième trimestre (graphique 6, cadre de droite).

...en réaction à des conditions de marché défavorables

La chute des émissions du secteur financier européen a moins traduit une incapacité à emprunter qu'une réaction à des conditions de marché apparemment défavorables. En effet, les banques des pays les plus affectés par les tensions ont pu se procurer des ressources : \$27 milliards pour les établissements financiers grecs, bien plus que les \$8 milliards du troisième trimestre, moins cependant que les \$43 milliards du deuxième ; \$84 milliards pour les établissements financiers irlandais – notamment certaines des grandes banques confrontées à de graves problèmes –, montant toutefois inférieur aux \$90 milliards de remboursements échus.



Les émissions (y compris domestiques) d'obligations garanties ont diminué. En termes bruts, elles sont revenues de \$103 milliards au troisième trimestre à \$70 milliards, leur plus bas depuis fin 2009. Les émissions nettes se sont établies à \$1,3 milliard, après des remboursements nets de \$1,9 milliard au troisième trimestre (graphique 6, cadre de droite). Les établissements allemands ont remboursé un montant net de \$36 milliards de *Pfandbriefe*, poursuivant une tendance amorcée il y a plusieurs années. À l'inverse, les banques espagnoles, suédoises, italiennes et britanniques ont levé des nouveaux fonds pour des montants de \$10 milliards, \$7 milliards, \$5 milliards et \$4 milliards, respectivement.

Les émissions des entreprises non financières résidant dans les économies avancées d'Europe ont été beaucoup plus soutenues que celles des établissements financiers, augmentant de 34 %, à \$25 milliards. Les entreprises françaises ont été les principaux emprunteurs (\$15 milliards), les irlandaises obtenant \$2,4 milliards, leur maximum depuis fin 2008.

Le marché primaire dans les économies avancées hors d'Europe a été beaucoup moins affecté par les turbulences. Les établissements financiers aux États-Unis ont placé \$62 milliards (+78 %). Les émissions internationales des entreprises non financières américaines ont atteint un nouveau sommet, à \$136 milliards (+22 %). Les émissions des résidents canadiens sont remontées à \$28 milliards, ce qui compense largement leur chute du troisième trimestre.

Les émissions des résidents des économies en développement sont demeurées stables, à \$39 milliards. Si les emprunteurs d'Europe émergente ont levé \$4,4 milliards, 60 % de moins qu'au troisième trimestre, cette baisse a été compensée par un doublement des émissions des résidents d'Asie-Pacifique (\$11 milliards). Les emprunteurs des régions Amérique latine-Caraïbes et Afrique-Moyen-Orient ont collecté \$19 milliards (+9 %) et \$5 milliards (-11 %) respectivement.

Émissions soutenues des entreprises non financières européennes...

...et dans les économies développées hors d'Europe

Stabilité des emprunts des économies émergentes

Marchés organisés de produits dérivés au quatrième trimestre 2010¹³

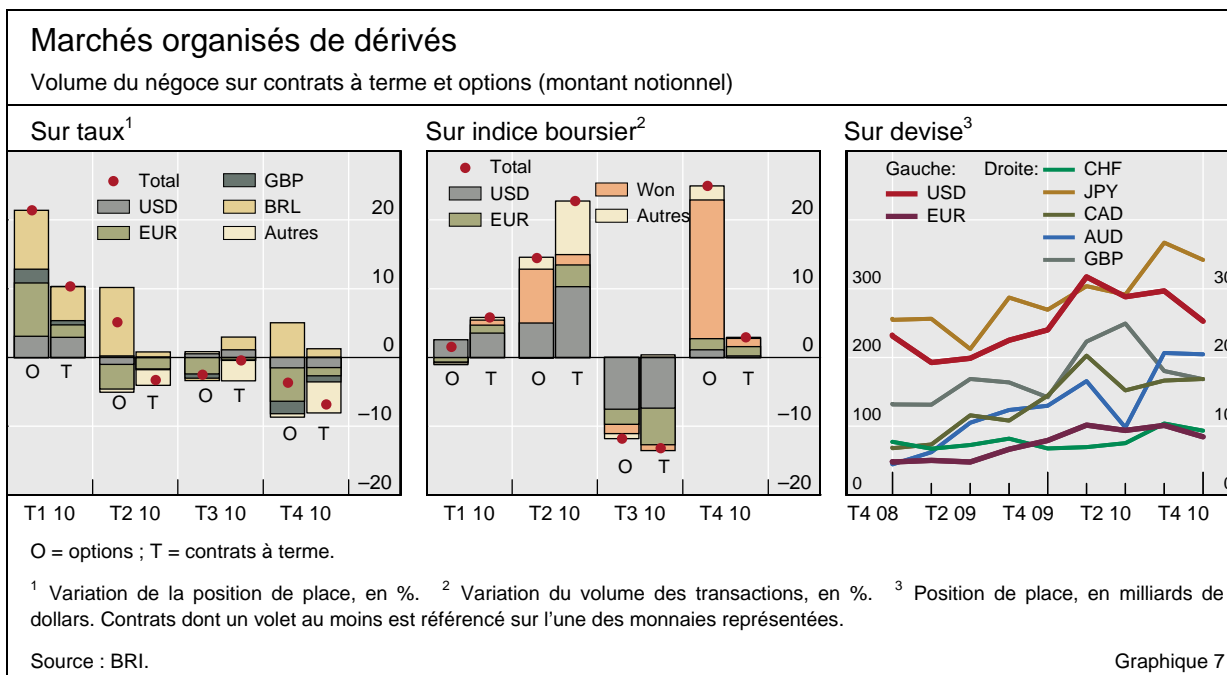
Hausse du volume de dérivés négociés sur les marchés organisés...

L'activité sur les marchés organisés de dérivés a augmenté au **quatrième trimestre 2010**. Le volume total de transactions (montant notionnel exprimé en dollar) s'est accru de 9 %. Ce chiffre s'explique en grande partie (7,8 points de pourcentage) par une élévation de 29 % du négoce des contrats à terme sur taux courts du dollar, suite à une activité particulièrement intense en novembre, lorsque le Conseil de la Réserve fédérale a annoncé un deuxième programme d'acquisitions d'obligations du Trésor américain. Une autre partie importante de l'augmentation (1,4 point de pourcentage) correspond à une progression de 38 % des options sur indices boursiers coréens. Ces hausses ont été en partie contrebalancées (-1,3 point de pourcentage) par un ralentissement du négoce des options sur taux courts de l'euro (-16 %)¹⁴.

...mais baisse des positions de place

Malgré cette augmentation d'ensemble du négoce, les positions de place (montant notionnel des contrats ouverts) ont diminué de 13 %. Cette baisse s'explique pour plus d'un tiers par un recul des options sur taux courts de l'euro et pour près d'un autre tiers par une diminution des options sur taux courts du dollar et de la livre sterling (graphique 7, cadre de gauche). Ce ralentissement dans le segment des options reflète peut-être la décision de certains intervenants de ne plus se protéger contre une hausse prochaine des taux d'intérêt des principales monnaies, puisque de tels relèvements de taux n'étaient plus attendus avant le quatrième trimestre 2010.

Dans le compartiment des taux, le volume de transactions sur contrats à terme s'est accru (de 14 %), sous l'effet d'une nette progression des contrats



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

¹⁴ En dépit d'une baisse de 5 % de l'euro vis-à-vis du dollar au quatrième trimestre 2010.

sur taux courts du dollar, le négoce de contrats à terme sur taux longs du dollar demeurant pratiquement inchangé, malgré un vif rebond des contrats sur obligations du Trésor américain en novembre. L'activité sur options a diminué (de 5 %), en raison d'une contraction du négoce sur taux courts de l'euro (16 %) et de la livre sterling (19 %).

Le dynamisme des marchés d'actions en Asie a stimulé le compartiment des indices boursiers (+15 %). Le volume des options a augmenté non seulement sur indices de Corée (graphique 7, cadre du milieu), segment qui est passé à 59 % du total des options sur indices boursiers, mais aussi sur indices de Hong-Kong (+45 %) et d'Inde (+33 %). Le négoce de contrats à terme sur indices boursiers de ces trois régions a progressé de respectivement 15 %, 26 % et 20 %¹⁵. La position de place pour l'ensemble des dérivés sur indices boursiers a diminué de 11 %, principalement sous l'effet d'un repli de 23 % des options sur indices de la zone euro.

Le compartiment des devises a progressé (de 9 %), du fait d'une augmentation du négoce des contrats à terme et options sur l'euro (quelque 20 % dans chaque cas), qui a plus que compensé un recul sur dollar (22 %) et sur livre sterling (26 %). Les positions de place ont diminué de 15 %, en raison d'une baisse généralisée des contrats liés aux grandes monnaies (graphique 7, cadre de droite).

En ce qui concerne les dérivés sur produits de base, un négoce soutenu sur denrées agricoles (+46 % sur les marchés chinois et +33 % dans le monde) a largement contribué à une augmentation d'ensemble de 11 % en volume¹⁶. Le rebond des contrats sur denrées agricoles a contrasté avec les baisses enregistrées sur les autres produits de base. Les segments de l'énergie, des métaux précieux et des métaux non précieux ont reculé de respectivement 2 %, 5 % et 17 %.

¹⁵ La valeur en dollar des actions de Corée, de Hong-Kong et d'Inde a augmenté de respectivement 11 %, 2 % et 0 % au quatrième trimestre 2010, de sorte que les taux de progression évoqués ici reflètent essentiellement des variations du volume de négoce.

¹⁶ Le volume des contrats sur produits de base se mesure en nombre d'instruments négociés, les montants notionnels n'étant pas disponibles. Il convient de noter que le nominal des contrats chinois est généralement bien inférieur à celui des autres contrats. Par conséquent, une progression du volume des contrats tirée par les marchés chinois peut surestimer la hausse.

Statistiques bancaires BRI : leur éclairage (et ses limites) sur l'exposition des banques envers les divers pays et secteurs

Les statistiques bancaires internationales consolidées de la BRI fournissent une vision unique de l'exposition des systèmes bancaires nationaux envers les divers pays et secteurs, c'est-à-dire une information sur le total des expositions étrangères (**créances étrangères** et **autres expositions**) des banques ayant leur siège dans une juridiction donnée, sur une base consolidée à l'échelle mondiale (qui, donc, intègre les expositions des filiales et succursales entrant dans le périmètre de consolidation et compense les expositions intragroupes). Ainsi, les statistiques **consolidées** (par nationalité de la banque mère) offrent une image plus exacte de l'exposition totale d'un système bancaire que les statistiques **territoriales** (par pays de résidence de chaque établissement).

Les statistiques bancaires consolidées BRI sont compilées sur la base de l'**emprunteur immédiat** et sur la base du **risque ultime**. Dans ce dernier cas, elles sont corrigées des transferts nets de risque entre pays et secteurs, ce qui peut produire des différences marquées entre les deux séries (le tableau A en montre trois exemples).

Les statistiques bancaires consolidées BRI sont à analyser avec prudence, en raison de trois caractéristiques essentielles. Premièrement, elles retracent l'exposition étrangère des banques au risque, non les pertes attendues par ces banques en cas de choc négatif important sur leurs actifs dans un pays. Ainsi, en supposant que l'exposition étrangère envers le pays Y des banques ayant leur siège dans le pays X se chiffre à \$60 milliards, et qu'un événement induise des pertes de 25 % sur tous les actifs étrangers détenus dans le pays Y, les pertes des banques du pays X s'établiraient à \$15 milliards (et non \$60 milliards). Il convient en outre de noter que les statistiques consolidées BRI ne recensent que les actifs et ne livrent aucune indication sur les passifs correspondants.

Deuxièmement, la consolidation rattache les actifs à la juridiction nationale correspondant au siège de l'**établissement bancaire** de plus haut niveau dans la structure de capital, non au siège de la société mère faitière. C'est ainsi que l'exposition d'une banque ayant son siège dans le pays X, mais propriété d'une institution financière non bancaire établie dans le pays Y, sera déclarée parmi les banques du pays X (et non Y). En conséquence, l'ensemble des banques déclarantes du pays X et le groupe des banques contrôlées et/ou garanties par le pays X ne coïncident pas nécessairement.

Troisièmement, les statistiques consolidées BRI ne fournissent pas de ventilation par monnaie. Elles ne précisent pas non plus quelles créances sont comptabilisées au prix du marché et lesquelles sont détenues jusqu'à échéance. De la sorte, il est malaisé d'interpréter les variations d'encours de créances étrangères, parce qu'il n'est pas possible de déterminer avec précision la part des diverses causes en jeu : fluctuation des devises, ajustement comptable de la valeur de marché, réallocations de portefeuille (achat ou vente de créances). Le mieux que l'on puisse faire à cet égard consiste à estimer les variations d'encours de créances corrigées des fluctuations de change en se fondant sur des hypothèses quant à leur composition par monnaie.

Si les statistiques bancaires consolidées BRI sont très utiles pour répondre à certaines questions, elles ne peuvent lever toutes les interrogations sur un sujet particulier.

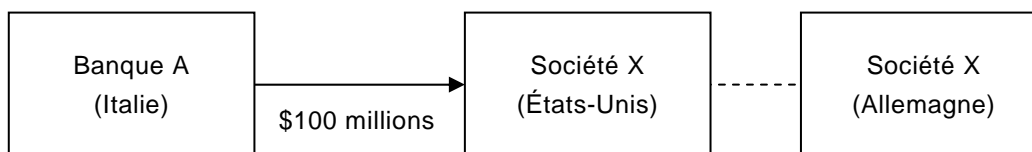
Elles peuvent, par exemple, nous apprendre « Quelle est l'exposition des banques du pays X envers le pays Y ? », mais pas « Quelle sera la perte des banques du pays X en cas de restructuration de la dette souveraine dans le pays Y ? ».

Elles peuvent nous indiquer « Quelle est l'exposition étrangère globale des banques ayant leur siège dans le pays X ? », mais pas « Quelle est l'exposition étrangère globale des banques bénéficiant d'une garantie publique (explicite ou implicite) dans le pays X ? ».

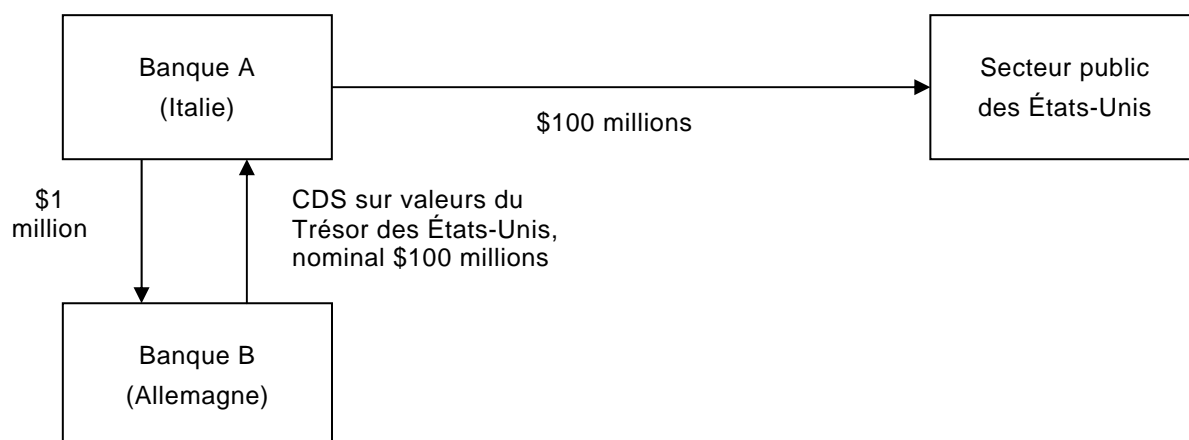
Elles peuvent mesurer « Quelle est l'exposition étrangère des banques du pays X envers le pays Y à un moment donné ? », mais pas « Quelle part de la variation des créances étrangères du pays X envers le pays Y durant telle période s'explique par des transactions et quelle part est due aux ajustements comptables de la valeur de marché des créances ? ».

Risque ultime et emprunteur direct : 3 exemples fictifs d'écart de mesure

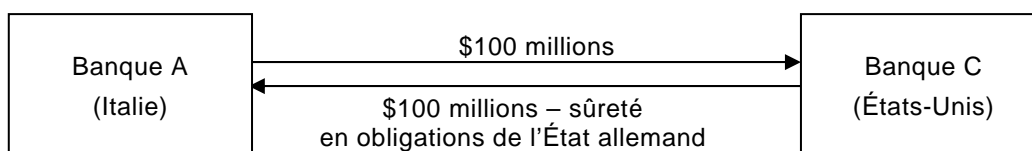
1. La Banque A (qui a son siège en Italie) octroie à la filiale américaine de la Société X un prêt de \$100 millions garanti par le siège de la Société X en Allemagne.



2. La Banque A (qui a son siège en Italie) acquiert des valeurs du Trésor américain (\$100 millions) et achète (\$1 million) à la Banque B (établie en Allemagne) un contrat dérivé sur défaut (CDS) pour le montant total.



3. La Banque A (qui a son siège en Italie) octroie un prêt de \$100 millions à la Banque C (qui a son siège aux États-Unis), contre une sûreté de \$100 millions en obligations de l'État allemand.



Ces opérations seraient toutes les trois déclarées comme :

1. une hausse de \$100 millions des créances des **banques italiennes sur les États-Unis** sur la base de l'**emprunteur direct** ;
2. une hausse de \$100 millions des créances des **banques italiennes sur l'Allemagne** sur la base du **risque ultime**.

Tableau A