

Principales tendances des flux financiers mondiaux¹

En collaboration avec des banques centrales et d'autres autorités monétaires du monde entier, la BRI compile et diffuse des statistiques sur l'activité financière internationale. Ce chapitre synthétise les dernières données disponibles pour le marché bancaire international, à savoir celles de fin juin 2016, et, pour le marché international des titres de dette, celles de fin septembre 2016. Un premier encadré porte sur les nouvelles données de la BRI concernant les positions vis-à-vis des contreparties centrales, un second est consacré à la Chine et à la Russie en tant que nouveaux pays déclarants aux statistiques bancaires territoriales de la BRI.

En bref

- Les prêts internationaux ont stagné au deuxième trimestre 2016. Les créances transfrontières mondiales ont augmenté de 489 milliards de dollars entre fin mars et fin juin 2016, une hausse essentiellement attribuable aux activités intragroupe. Sur une base consolidée excluant les positions intragroupe, les créances bancaires internationales ressortent quasiment inchangées.
- Contrairement à la tendance générale, les créances sur les économies de marchés émergentes (EME) ont crû de 124 milliards de dollars au deuxième trimestre 2016, mettant fin à trois trimestres consécutifs de repli. Cette progression s'explique avant tout par une hausse de 61 milliards de dollars des créances sur la Chine. Les prêts transfrontières au reste des pays émergents d'Asie, du Moyen-Orient et de l'Amérique latine se sont également accrus.
- Les statistiques bancaires consolidées de la BRI font état d'une modification progressive de la composition du crédit interbancaire international à travers les régions au cours de l'année écoulée. La part des prêts internationaux aux banques dans les économies avancées a augmenté de 4 points de pourcentage, tandis que les prêts internationaux aux banques des économies de marché émergentes ont reculé de 3 points de pourcentage.
- Au troisième trimestre 2016, les émissions de titres de créance internationaux par les économies de marché émergentes ont été inférieures de 57 milliards de dollars (21 %) à celles du deuxième trimestre, mais supérieures de 75 % à celles du troisième trimestre 2015.

¹ Cet article a été rédigé par Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) et Gianpaolo Parise (gianpaolo.parise@bis.org). Kristina Bektyakova, Swapan-Kumar Pradhan et Jana Sigutova ont apporté leur soutien pour le travail statistique.

- La tendance à une utilisation croissante de l'euro en tant que monnaie de financement a ralenti au troisième trimestre, les établissements financiers ayant repris leurs émissions en dollar, lesquelles ont atteint un niveau historique.
- Les nouvelles données sur les contreparties centrales (CC) montrent que la compensation centrale a nettement progressé sur les marchés de dérivés de taux d'intérêt de gré à gré, même si elle est moins établie sur d'autres segments. L'encadré A analyse ces tendances.
- À compter de décembre 2016, les statistiques bancaires territoriales (LBS) de la BRI proposent une ventilation affinée pour le secteur non bancaire et les transactions intragroupe par pays de contrepartie. Par ailleurs, la Chine et la Russie ont récemment commencé à participer aux LBS. L'encadré B présente les nouvelles données émanant de ces deux pays.

Évolutions récentes sur le marché bancaire international

Les prêts bancaires internationaux ont stagné au deuxième trimestre 2016. Si les créances transfrontières mondiales ont augmenté de 489 milliards de dollars au deuxième trimestre 2016, les statistiques bancaires territoriales de la BRI² montrent que cette hausse est essentiellement attribuable aux activités intragroupe. Fin juin 2016, les créances transfrontières s'élevaient à 28 400 milliards de dollars, en hausse de 125 milliards sur un an.³

En termes de monnaies, l'augmentation globale des prêts transfrontières non consolidés a été principalement tirée par une hausse de 340 milliards de dollars des créances libellées en dollar (graphique 1, cadres inférieurs). Les prêts transfrontières en euro ont crû de 48 milliards de dollars. En outre, les banques déclarantes BRI ont consenti davantage de crédits transfrontières en livres sterling (à hauteur de 40 milliards de dollars) et en francs suisses (pour un montant de 32 milliards de dollars). En comparaison, les créances transfrontières libellées en yens ont enregistré une baisse de 16 milliards de dollars.

Selon les statistiques bancaires consolidées de la BRI⁴ sur la base de la contrepartie directe, les créances internationales⁵ sur les banques ont en réalité légèrement diminué, passant de 4 255 milliards de dollars à 4 245 milliards de dollars, tandis que les créances internationales sur le secteur privé non bancaire ont

² Les statistiques bancaires territoriales sont fondées sur le lieu d'implantation des établissements et rendent compte de l'activité de l'ensemble des implantations bancaires d'envergure internationale dans le pays déclarant, indépendamment du pays d'origine (nationalité) de la société mère. Les banques enregistrent leurs positions sur une base non consolidée, y compris les positions vis-à-vis des sociétés affiliées du groupe bancaire à l'étranger.

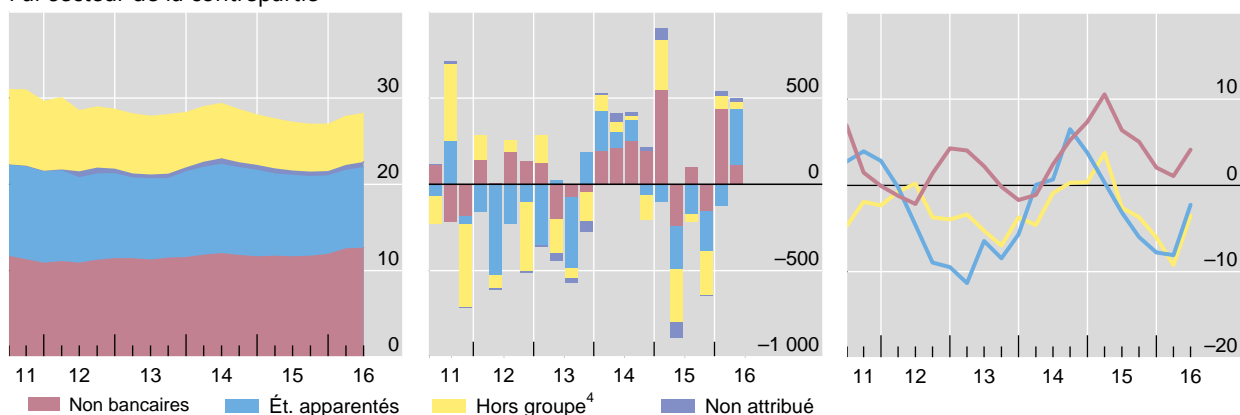
³ Somme des variations trimestrielles d'encours. Les variations trimestrielles sont corrigées de l'effet des fluctuations de change entre les fins des trimestres considérés et des ruptures de séries, pour des raisons méthodologiques, dans les statistiques bancaires territoriales.

⁴ Les statistiques bancaires consolidées sont fondées sur la nationalité des banques déclarantes et consolidées sur une base mondiale, c'est-à-dire qu'elles excluent les positions entre sociétés affiliées du même groupe bancaire. Les banques consolident leurs positions intragroupes et déclarent uniquement leurs créances sur les emprunteurs extérieurs au groupe sans fournir de ventilation par monnaie. Par conséquent, les variations ne sont pas corrigées des effets de change.

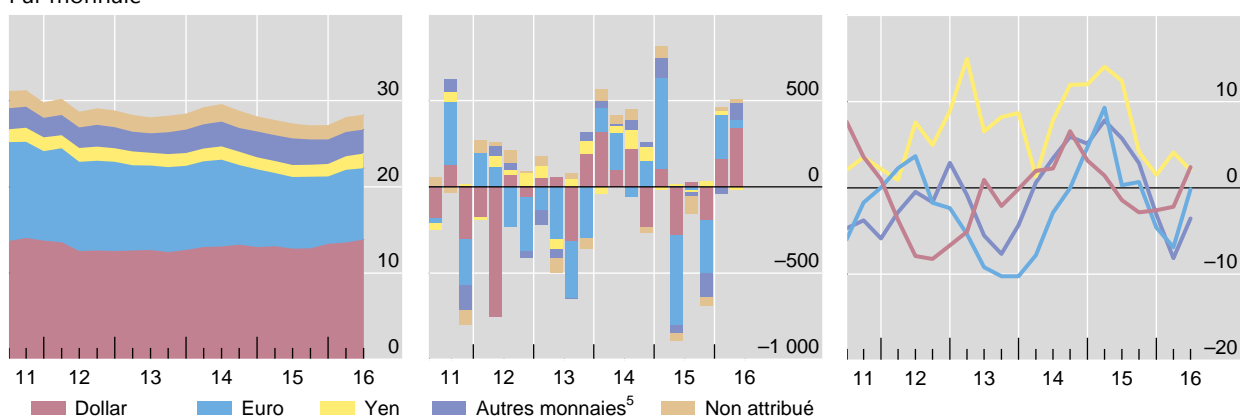
⁵ Les créances bancaires internationales englobent les créances transfrontières des banques et leurs créances locales en devises.

Encours¹ (en milliers de mrds d'USD) Variation corrigée² (en mrds d'USD) Variation annuelle (en %)³

Par secteur de la contrepartie



Par monnaie

Pour de plus amples informations sur les statistiques bancaires territoriales BRI : www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ En fin de trimestre. Les montants libellés en monnaies autres que le dollar sont convertis en dollar au taux de change en vigueur à la date de référence. ² Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. ³ Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées. ⁴ Notamment banques centrales et banques non affectées aux catégories « Établissements intragroupes » ou « Banques hors groupe ». ⁵ Autres monnaies déclarées : toutes monnaies hors USD, EUR, JPY et monnaies non affectées. La monnaie est connue, mais la déclaration est incomplète.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales.

progressé, passant de 8 553 milliards de dollars à 8 602 milliards de dollars sur la même période.

Évolution divergente des prêts interbancaires consolidés et non consolidés

L'évolution divergente des données consolidées et non consolidées reflète une nette hausse des positions transfrontières au sein des groupes bancaires. Les créances transfrontières sur les banques, qui, dans les LBS, incluent les positions avec les établissements apparentés de même qu'avec d'autres banques, ont crû de 351 milliards de dollars au deuxième trimestre 2016. S'il s'agit de la plus forte augmentation trimestrielle depuis le deuxième trimestre 2010, le taux de croissance annuel des créances interbancaires transfrontières est resté négatif (-3 %) sur l'année

se terminant fin juin 2016. Plus de 90 % de la hausse trimestrielle des créances transfrontières sont attribuables à une progression des créances sur les établissements apparentés (graphique 1, cadres supérieurs).⁶ Pour l'encours des créances et des engagements, le sous-secteur intragroupe représentait mi-2016 environ 60 % de l'ensemble des positions interbancaires transfrontières.

Concernant les destinataires des financements interbancaires, les créances transfrontières des banques en Allemagne ont connu la plus forte hausse. Cette augmentation, de 80 milliards de dollars, a été alimentée par les créances en euro. Les créances transfrontières sur les banques au Royaume-Uni (+62 milliards de dollars) et aux États-Unis (+46 milliards de dollars) ont elles aussi progressé, à la faveur, principalement, de positions libellées en dollars.

S'agissant des prêteurs, les banques au Royaume-Uni ont fait état de la plus forte croissance des créances interbancaires transfrontières (+128 milliards de dollars), suivies des banques au Japon (+80 milliards de dollars) et aux États-Unis (+69 milliards de dollars). Les créances libellées en dollar sur des établissements apparentés ont alimenté l'augmentation du crédit interbancaire des banques au Japon (55 %) et aux États-Unis (86 %). En revanche, les transactions intragroupe transfrontières libellées en euro ont représenté environ 60 % de l'ensemble de la hausse des prêts interbancaires transfrontières déclarée par les banques au Royaume-Uni.

Les statistiques bancaires consolidées de la BRI révèlent une modification progressive de la composition du crédit interbancaire international à travers les régions au cours de l'année écoulée. Les créances sur les banques dans les économies avancées (en proportion des créances interbancaires mondiales) ont crû de quatre points de pourcentage, représentant 72 % de l'ensemble des créances interbancaires internationales à la mi-2016. Sur la même période, la part des prêts internationaux aux banques dans les économies de marché émergentes affichait une baisse de trois points de pourcentage, à 21 % du total, à l'issue de trois trimestres consécutifs de repli. Les créances interbancaires internationales sur les centres financiers extraterritoriaux représentaient 7 % du total fin juin 2016, un niveau légèrement inférieur aux 8 % déclarés un an auparavant.

Hausse des prêts transfrontières au secteur non bancaire

Les créances transfrontières sur les entités non bancaires ont, selon les statistiques bancaires territoriales, augmenté de 115 milliards de dollars entre la fin mars et la fin juin 2016 (graphique 1, cadres supérieurs). Ce chiffre global masque néanmoins de fortes disparités entre les instruments. Si les banques ont consenti davantage de crédits aux entités non bancaires en termes de prêts transfrontières (166 milliards de dollars), leurs détentions de titres de créance ont reculé de 104 milliards de dollars.

L'augmentation de 115 milliards de dollars au deuxième trimestre 2016 représente le solde entre une hausse de 141 milliards de dollars des créances sur les établissements financiers non bancaires et une baisse de 34 milliards de dollars des prêts au secteur non financier. Mi-2016, les créances sur le secteur financier non

⁶ À compter de cette publication, qui couvre les données disponibles jusqu'au deuxième trimestre 2016, les statistiques bancaires territoriales de la BRI fournissent une ventilation plus précise des positions intragroupe par pays de contrepartie. Elles proposent également une ventilation sectorielle affinée, distinguant, au sein des données du secteur non bancaire par pays de contrepartie, une composante financière non bancaire et une composante non financière (voire rubrique suivante).

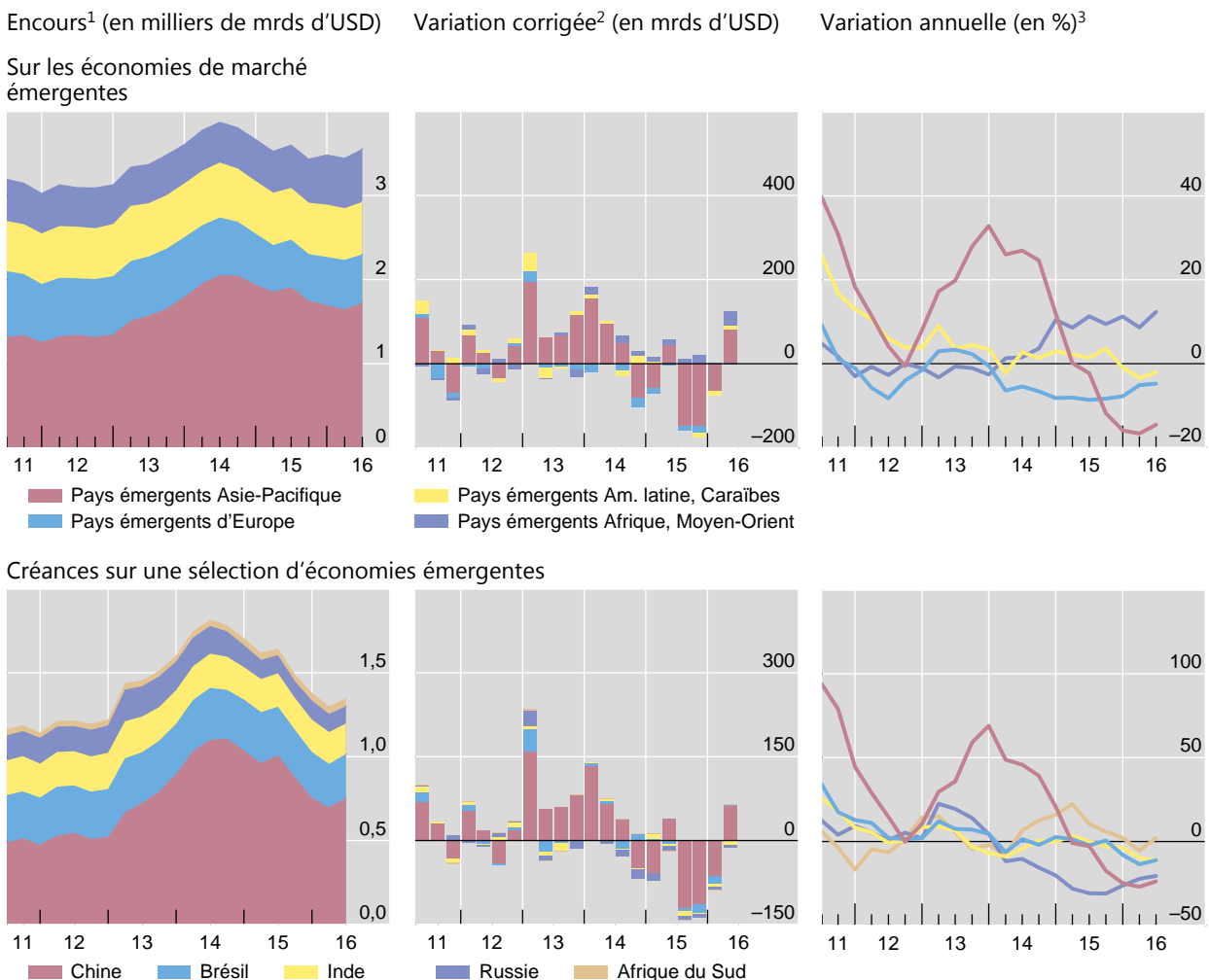
bancaire comptaient pour 39 % environ de l'ensemble des créances non bancaires, tandis que les créances sur les entités non financières en représentaient à peu près la moitié. En termes d'engagements transfrontières, ces proportions s'établissaient respectivement à 48 % et 39 %. Le solde était constitué de positions non attribuées vis-à-vis d'entités non bancaires.

Redressement des prêts transfrontières aux EME

Au deuxième trimestre 2016, les prêts transfrontières aux économies de marché émergentes (EME) ont nettement augmenté, parallèlement à un niveau élevé d'émissions de titres de créance internationaux (voir ci-dessous). Selon les statistiques bancaires territoriales, les créances transfrontières sur les EME ont progressé de 124 milliards de dollars (graphique 2, cadres supérieurs). Cette hausse n'a toutefois

Créances transfrontières, par régions et pays emprunteurs

Graphique 2



Pour de plus amples informations sur les statistiques bancaires territoriales BRI : www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ En fin de trimestre. Les montants libellés en monnaies autres que le dollar sont convertis en dollar au taux de change en vigueur à la date de référence. ² Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. ³ Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales.

que partiellement contrebalancé la baisse de 372 milliards de dollars enregistrée sur les trois trimestres précédents. L'encours de créances transfrontières sur les EME, en baisse de 7 % sur un an à 3 600 milliards de dollars fin juin 2016, ressortait bien en dessous de son sommet de la mi-2014 (3 900 milliards de dollars). La hausse trimestrielle des prêts transfrontières a concerné l'ensemble des grandes régions émergentes, à l'exception de l'Europe émergente.

L'augmentation de 80 milliards de dollars des prêts transfrontières à l'Asie émergente a été dominée par la hausse de 61 milliards de dollars des prêts à la Chine. Les créances sur la Chine et l'Asie émergente n'en sont pas moins restées bien inférieures (de 24 % et 15 % respectivement) aux niveaux observés un an auparavant. La situation des autres grandes économies de l'Asie émergente a été très contrastée. Les prêts transfrontières ont augmenté en Corée du Sud (+11 milliards de dollars), ainsi qu'en Thaïlande et au Pakistan (+3 milliards de dollars chacun). En revanche, les prêts à l'Inde ont diminué de 7 milliards de dollars, soit une baisse de 11 % sur l'année se terminant fin juin 2016. Depuis le premier trimestre 2015, les créances transfrontières sur l'Inde ont reculé au total de 27 milliards de dollars, ramenant l'encours de créances à 182 milliards de dollars mi-2016.

Les prêts transfrontières à l'Amérique latine et aux Caraïbes ont crû de 10 milliards de dollars. Cette progression reflète, pour l'essentiel, une hausse des créances sur le Mexique (+7 milliards de dollars), le Brésil et l'Équateur (+2 milliards de dollars chacun).

Les prêts aux pays de l'Europe émergente se sont contractés de 2 milliards de dollars au deuxième trimestre 2016. À 578 milliards de dollars, l'encours des créances transfrontières ressortait inférieur de 4,7 % au niveau observé un an auparavant. Les évolutions régionales ont été cependant très variables selon les pays. Les prêts transfrontières à la Russie ont de nouveau diminué (-5,3 milliards de dollars) au deuxième trimestre 2016, ramenant leur encours à 103 milliards de dollars seulement, contre un plus-haut de 189 milliards de dollars fin mars 2013. Ce dernier repli trimestriel a porté à -21 % le taux de diminution annuel. Les prêts transfrontières à la Roumanie ont de leur côté reculé de 1,2 milliard de dollars. En revanche, les créances transfrontières sur la Pologne et la République tchèque ont progressé respectivement de 1,7 milliard et 1,6 milliard de dollars. Les prêts transfrontières aux résidents turcs ont augmenté de 1,3 milliard de dollars au deuxième trimestre 2016, soit une hausse de 3 % sur un an à fin juin 2016.

Concernant l'ensemble constitué de l'Afrique et du Moyen-Orient, la dernière hausse trimestrielle en date des prêts transfrontières (+35 milliards de dollars) a porté leur taux de croissance annuel à 12 %, l'encours des prêts atteignant ainsi un niveau sans précédent (632 milliards de dollars). La hausse globale a été tirée par les créances transfrontières sur les exportateurs de pétrole (+16 milliards de dollars pour les Émirats arabes unis, +9 milliards de dollars pour l'Arabie saoudite, +4 milliards de dollars pour le Qatar). Ces évolutions ont coïncidé avec une progression des émissions de titres de créance internationaux par les emprunteurs de ces pays (voir ci-dessous). Selon les statistiques bancaires consolidées sur la base de la contrepartie directe, les banques enregistrées en France, au Japon, en Italie et au Royaume-Uni ont été les principaux fournisseurs de crédit international au résidents d'Afrique et du Moyen-Orient.

Les émetteurs de titres de créance internationaux privilégient de nouveau le dollar

Au troisième trimestre 2016, les émissions de titres de créance internationaux ont atteint 1 400 milliards de dollars, soit une baisse de 10 % par rapport au trimestre précédent.

Les emprunteurs des économies avancées ont émis 150 milliards de dollars (en termes nets) de titres de dette au troisième trimestre (+40 %) ; les émissions brutes ont diminué mais les niveaux de remboursement ont été inhabituellement faibles (graphique 3, cadre de gauche). Sur les neuf premiers mois de 2016, les émissions nettes dépassent largement leur rythme de 2015, enregistrant en réalité leur progression la plus rapide depuis 2009.

Dans les EME, les emprunts nets sur les marchés internationaux de valeurs mobilières ont atteint 83 milliards de dollars au troisième trimestre, soit 35 % de moins qu'au trimestre précédent, période où ces émissions avaient été inhabituellement élevées. Les émissions cumulées de titres de dette par les EME sur les trois premiers trimestres de 2016 ont été supérieures de 73 % à celles des trois premiers trimestres de 2015, même si elles n'ont toujours pas retrouvé leur rythme rapide des années 2012, 2013 et 2014 (graphique 3, cadre de droite).

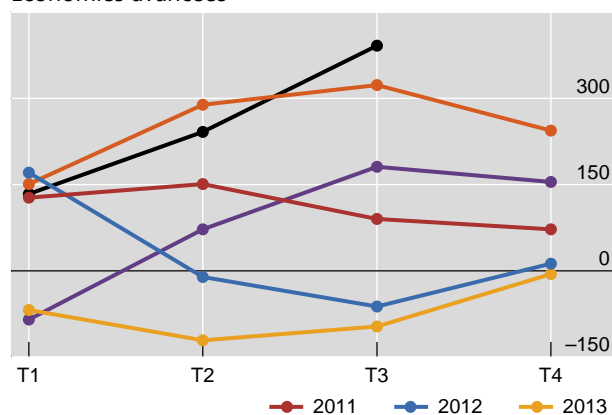
La baisse des émissions nettes des EME au troisième trimestre a en grande partie résulté d'une diminution des emprunts publics. Les emprunts souverains des pays producteurs de pétrole, en particulier, ont ralenti. Ce repli a toutefois précédé une émission record de dette souveraine par l'Arabie saoudite en octobre (à hauteur de 17,5 milliards de dollars), et fait suite à des niveaux d'émissions exceptionnels au deuxième trimestre visant à répondre aux besoins de financement des exportateurs de pétrole (principalement Oman, le Qatar et les Émirats arabes unis) liés à la baisse des prix de l'or noir. Les émissions de dette par les entreprises

Titres de créance internationaux¹

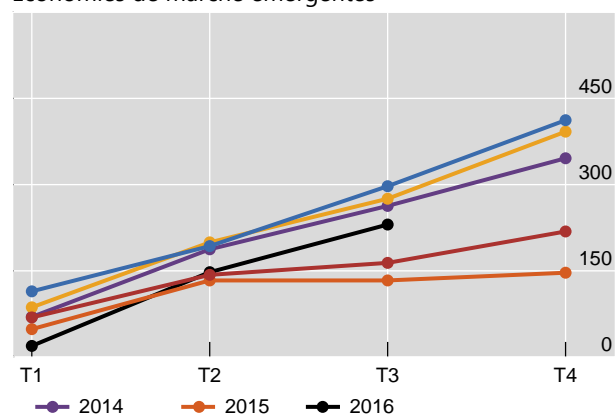
Émissions nettes cumulées² en milliards de dollars

Graphique 3

Économies avancées³



Économies de marché émergentes^{3, 4}



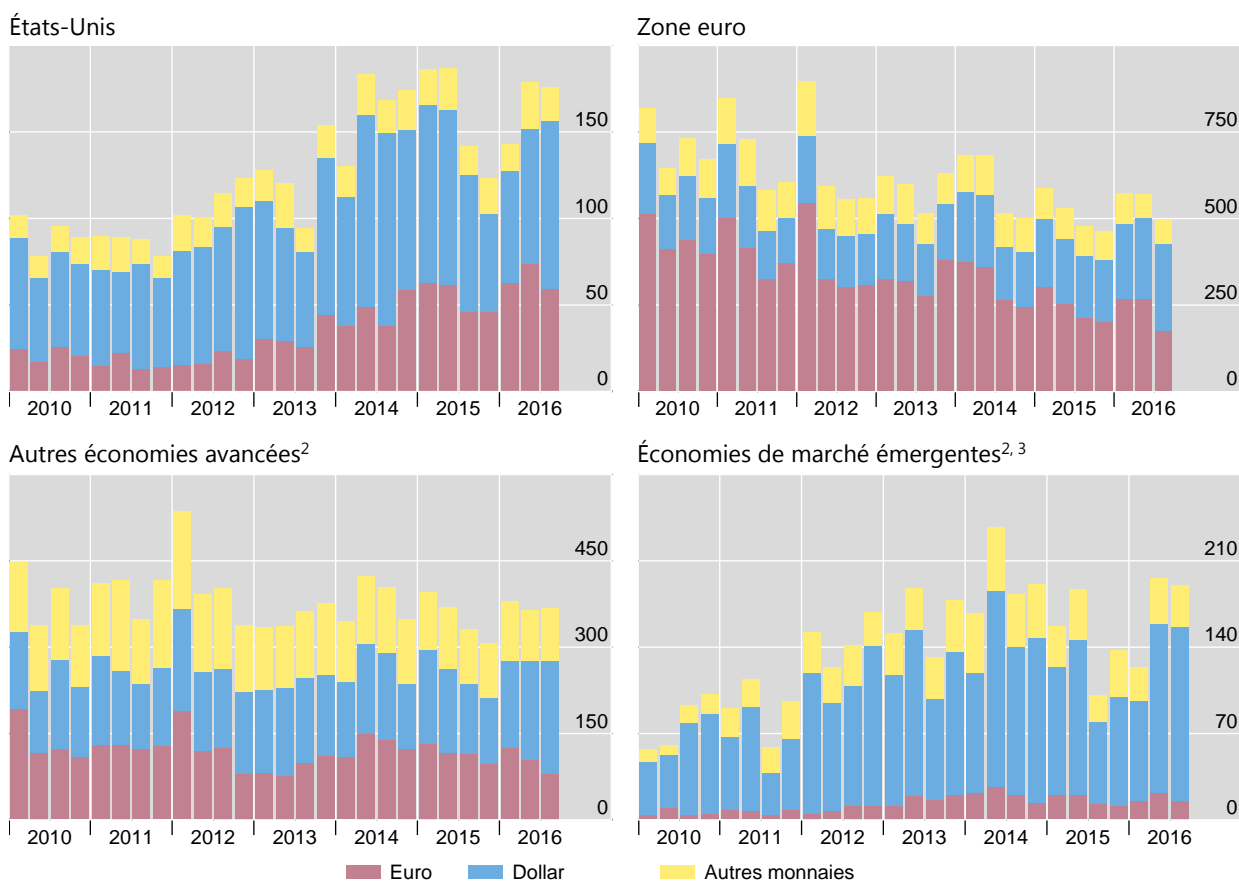
¹ Tous émetteurs, toutes échéances, par nationalité de l'émetteur. ² Émissions trimestrielles nettes cumulées. ³ La liste des pays figure dans le *Bulletin statistique BRI*. ⁴ Y compris Hong-Kong RAS et Singapour.

Sources : Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; et calculs BRI.

Titres de créance internationaux - émetteurs financiers et non financiers¹

Emissions brutes, en milliards de dollars

Graphique 4



¹ Sièges financiers et non financiers, par nationalité de l'émetteur. ² La liste des pays figure dans le *Bulletin statistique BRI*. ³ Y compris Hong-Kong RAS et Singapour.

Sources : Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; et calculs BRI.

privées financières et non financières dans les EME sont nettement reparties à la hausse au troisième trimestre, après un début d'année tourmenté.

La tendance à une utilisation plus fréquente de l'euro comme monnaie de financement s'est interrompue au troisième trimestre (graphique 4). Les émissions internationales en euro ont reculé à 351 milliards de dollars, leur niveau le plus bas des 13 dernières années. Cette inversion de tendance a été particulièrement claire au sein des entreprises financières et non financières de la zone euro (cadre supérieur droit).

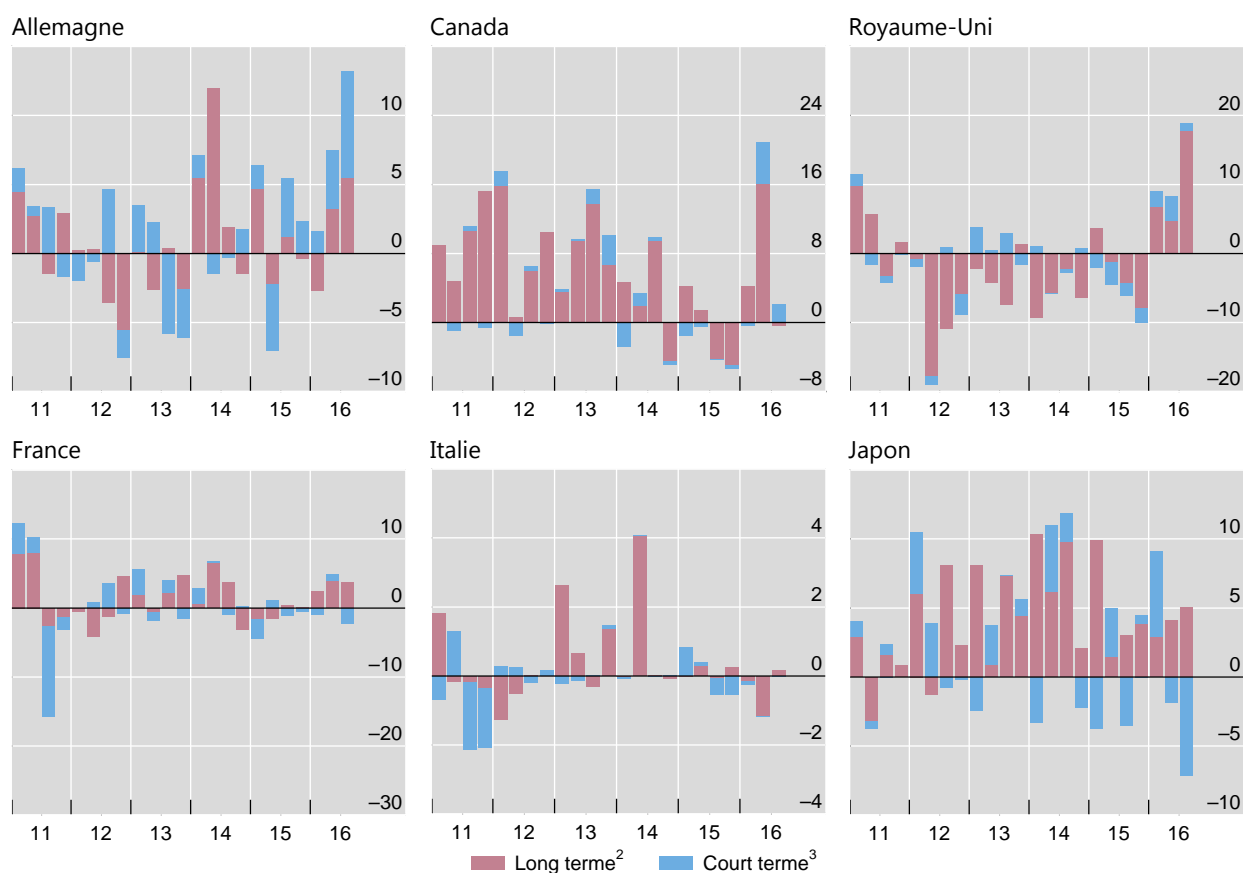
Parallèlement, les émissions en dollar ont atteint une valeur record de 792 milliards de dollars. Les emprunts en dollar ont été soutenus par l'élargissement du taux Libor en dollar sous l'effet, principalement, des changements affectant les fonds du marché monétaire (*prime money market funds*) aux États-Unis.⁷ Dans ce contexte, l'offre de financement à court terme en dollar pour les banques européennes et japonaises a diminué, poussant ces établissements à emprunter au moyen d'instruments à long terme.

⁷ Voir *Marchés financiers : un changement de paradigme ?*, Rapport trimestriel BRI, décembre 2016.

Émissions nettes de titres de créance internationaux par les banques¹

Par échéance initiale, en milliards de dollars

Graphique 5



¹ Libellées en dollar, émanant de banques publiques et privées, par nationalité de l'émetteur. ² Obligations à moyen et long terme. ³ Instruments du marché monétaire.

Sources : Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; et calculs BRI.

Reflétant en partie les changements en termes de financement liés à la réforme du marché monétaire, le total des emprunts en euro par les sociétés financières au troisième trimestre a été le plus faible des neuf dernières années, tandis que les emprunts en dollars ont atteint leur niveau le plus élevé sur cette période. Les banques allemandes, françaises, canadiennes et britanniques ont accru leurs émissions nettes de titres de créance internationaux en 2016 (graphique 5). Dans ces pays, les banques ont émis pour 90 milliards de dollars nets de titres à court et long terme sur les marchés internationaux au cours des trois premiers trimestres de 2016. À titre de comparaison, elles avaient réalisé 25 milliards de dollars nets de remboursements sur l'ensemble de 2015. La plupart de ces titres étaient des obligations à moyen et long terme (dont des bons à moyen terme négociables, inclus dans les bâtons rouges sur les graphiques), même si les banques allemandes ont également eu recours à des instruments à court terme du marché monétaire (bâtons bleus). La structure des emprunts nets japonais et italiens n'a dans l'ensemble guère changé, même si les banques nippones ont remboursé un volume assez élevé d'instruments à court terme au troisième trimestre.

Dans une certaine mesure, le regain d'intérêt, au troisième trimestre, pour les emprunts en dollar au détriment de ceux en euro pourrait aussi s'expliquer par l'évolution des coûts d'emprunt dans les deux monnaies à travers les pays. En raison de l'élargissement de l'écart de taux entre monnaies et de l'augmentation des coûts de financement en dollar, il est devenu relativement plus onéreux pour les émetteurs américains de vendre des titres dans des devises comme l'euro puis d'en reconvertir les produits en dollar. Parallèlement, il est devenu relativement meilleur marché, pour les émetteurs d'autres nationalités, d'emprunter sur les marchés de la dette en dollar, puis de reconvertir leurs produits en monnaie locale.

La compensation centrale prévaut sur les marchés de dérivés de taux d'intérêt de gré à gré

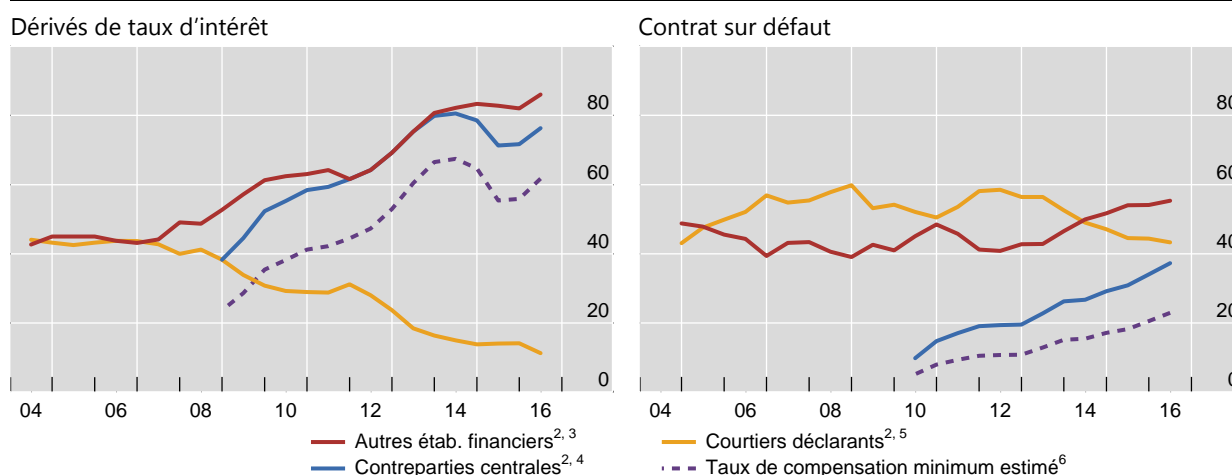
Philip Wooldridge

Les nouvelles statistiques de la BRI montrent que la compensation centrale a nettement progressé sur les marchés des dérivés de taux d'intérêt de gré à gré, même si elle est moins établie sur d'autres segments de dérivés OTC. Elle constitue un élément clé du programme de réforme des marchés de dérivés de gré à gré qui a été engagé par les autorités pour réduire les risques systémiques. Fin juin 2016, 75 % de l'encours des contrats sur dérivés de taux de gré à gré étaient associés à des contreparties centrales (CC), contre 37 % des dérivés de crédit et moins de 2 % des dérivés d'actions et de devises. Globalement, 62 % des encours notionnels de 544 000 milliards de dollars déclarés par les courtiers étaient associés à des CC, de même que 41 % de la valeur de marché brute de 21 000 milliards de dollars.

La compensation centrale se développe

Encours notionnels par contrepartie, en pourcentage¹

Graphique A1



Pour de plus amples informations sur les statistiques BRI relatives aux dérivés : www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ Comme indiqué dans l'enquête semestrielle sur les marchés des dérivés de gré à gré, hors positions des courtiers qui n'effectuent de déclaration que pour pour l'enquête triennale. ² En pourcentage de l'encours notionnel vis-à-vis de toutes les contreparties. ³ Incluant les CC mais excluant les courtiers déclarants. ⁴ Dans le cas des dérivés sur taux d'intérêt, les données concernant les CC avant la fin juin 2016 sont des estimations réalisées en indexant les montants déclarés fin juin 2016 sur la croissance, depuis 2008, des encours notionnels compensés au travers du service Swapclear de LCH. ⁵ Corrigé de la duplication d'écritures des positions entre courtiers (qui ne font pas l'objet d'une novation auprès des CC). ⁶ Proportion de transactions compensées, estimées selon la formule $(CCP/2)/(1-(CCP/2))$, où CCP représente la part de l'encours notionnel déclaré par les courtiers vis-à-vis des CC. La part des CC est divisée de moitié afin de tenir compte de l'éventuelle double comptabilisation des transactions entre courtiers faisant l'objet d'une novation auprès des CC.

Sources : LCH.Clearnet Group Ltd ; statistiques BRI sur les dérivés de gré à gré.

Dans les statistiques de la BRI sur les dérivés de gré à gré, les données sur les CC n'étaient auparavant recueillies que pour les contrats dérivés sur défaut (CDS). Depuis fin juin 2016, les CC sont identifiées de façon distinctes pour tous les types de dérivés de gré à gré. Les courtiers déclarent leurs positions sous forme d'encours notionnel (lequel fournit une mesure du montant global du risque que les courtiers transfèrent vers les CC à partir d'autres contreparties) ainsi qu'en termes de valeurs de marché (qui fournissent une mesure de l'exposition des courtiers au risque des CC). Bien que les encours vis-à-vis des CC n'équivalent pas à la part des transactions compensées par le biais de CC (laquelle correspond au taux de compensation), les premiers peuvent être ajustés de façon à s'approcher de la seconde. Une transaction entre deux courtiers qui fait ensuite l'objet d'une novation auprès d'une contrepartie centrale est intégrée deux fois dans les statistiques sur les dérivés de gré à gré : chaque courtier déclare une position vis-à-vis de la CC. Par

conséquent, dans l'hypothèse extrême où toutes les positions auprès d'une CC seraient initialement des contrats entre courtiers, il est possible d'estimer une limite inférieure du taux de compensation en divisant de moitié les encours auprès de CC. Les transactions entre courtiers faisant l'objet d'une novation auprès de CC ne seraient donc comptées qu'une seule fois.^② Cette démarche sous-estime toutefois l'importance de la compensation car une partie (indéterminée) des transactions compensées se sont pas entre courtiers, et ne sont donc pas comptabilisées deux fois dans les statistiques de la BRI. En outre, la part de l'encours des CC est inférieure à la part de leurs transactions parce que les compressions de contrats sont plus courantes dans le cas des transactions compensées.^③

Si les données complètes sur la compensation centrale ne sont disponibles que depuis fin juin 2016, la part de l'encours auprès d'autres établissements financiers (avec lesquels les contreparties centrales étaient auparavant indistinctement regroupées) peut servir à estimer approximativement le rythme du transfert d'activité vers les CC. Dans le cas des dérivés de taux d'intérêt de gré à gré, cette part a régulièrement augmenté depuis 2007, le principal notionnel étant passé de 44 % fin juin 2007 à 86 % fin juin 2016 (graphique A1, cadre de gauche). En comparaison, le segment des transactions entre courtiers a nettement régressé sur cette période, passant de 43 % à 11 %. Cette divergence de tendances s'explique probablement par la novation de contrats entre courtiers auprès de CC. En utilisant les données de la LCH pour faire remonter jusqu'à une période plus ancienne les statistiques de la BRI sur CC, on estime que le taux de compensation des dérivés de taux d'intérêt de gré à gré a plus que doublé entre 2008 et 2016 ; il pourrait même avoir triplé (graphique A1, cadre de gauche).

Sur le marché des dérivés de taux d'intérêt de gré à gré, la part de l'encours notionnel vis-à-vis de CC a été la plus élevée dans le cas des contrats de garantie de taux, atteignant 91 % fin juin 2016 (Graphique A2, cadre de gauche). Cette part équivaut à un taux de compensation d'au moins 84 %, même s'il s'agit probablement d'une sous-estimation.

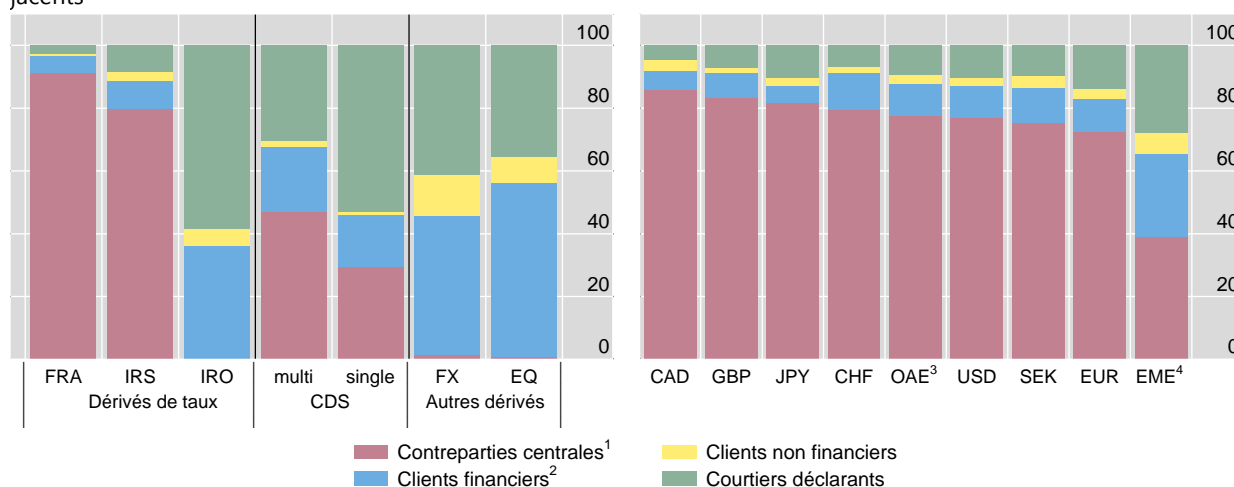
L'importance de la compensation centrale

Encours notionnels par type de contrepartie, fin juin 2016, en pourcentage

Graphique A2

Dérivés de gré à gré, par risque et instrument sous-jacents

Dérivés de taux, par monnaie



Pour de plus amples informations sur l'enquête triennale de la BRI : www.bis.org/publ/rpfx16.htm.

EQ = dérivés d'actions ; FRA = contrats de garantie de taux ; FX = dérivés de change ; IRO = options sur taux d'intérêt ; IRS = swaps de taux d'intérêt ; multi = contrat dérivé sur défaut à signatures multiples ; single = contrat dérivé sur défaut à signature unique.

¹ Les contrats entre courtiers déclarants faisant ensuite l'objet d'une novation auprès de CC sont comptabilisés deux fois. ² Excluant les CC et les courtiers déclarants. ³ Autres monnaies d'économies avancées (OAE) : AUD, DKK, NOK et NZD. Les données sont recueillies auprès d'un petit échantillon de courtiers et sont donc incomplètes. ⁴ Monnaies des économies de marché émergentes (EME) : ARS, BGN, BHD, BRL, CLP, CNY, COP, CZK, HKD, HUF, IDR, ILS, INR, KRW, MXN, MYR, PEN, PHP, PLN, RON, RUB, SAR, SGD, THB, TRY, TWD et ZAR. Les données sont recueillies auprès d'un petit échantillon de courtiers et sont donc incomplètes.

Source : enquête triennale de la BRI auprès des banques centrales.

Dans le cas des swaps de taux, la proportion de l'encours notionnel vis-à-vis de CC était de 80 %, soit un taux de compensation de 66 % au moins. Dans le cas des options sur taux d'intérêt, la compensation centrale a cependant été quasiment nulle. Pour toutes les grandes monnaies, les CC ont occupé une place importante, de 72 % pour les dérivés de taux d'intérêt libellés en euro jusqu'à 86 % pour ceux en dollars canadiens, le dollar américain se situant entre les deux, à 77 % (graphique A2, cadre de droite). Le rôle des CC a été beaucoup plus modeste dans le cas des monnaies des EME.

La compensation centrale a également gagné du terrain sur les marchés de dérivés de crédit. La part de l'encours de dérivés sur défaut compensés au travers de CC augmente régulièrement depuis que ces données sont publiées : elle est passée de 10 % fin juin 2010 à 37 % fin juin 2016. Après prise en compte d'une potentielle double comptabilisation des transactions, cette part équivaut à une augmentation du taux de compensation minimum estimé de 5 % à 23 % (graphique A1, cadre de droite). Le rôle des CC est plus important dans le cas des produits à signatures multiples que pour ceux à signature unique : 47 % contre 29 % de l'encours notionnel (graphique A2, cadre de gauche). Les produits à signatures multiples, essentiellement des contrats sur indices CDS, sont généralement plus standardisés que les produits à signature unique, et se prêtent donc davantage à la compensation centrale.

Sur les autres segments des marchés de dérivés de gré à gré, la compensation centrale a joué un rôle négligeable. Dans le cas des dérivés de change, la part de l'encours notionnel compensé au travers de CC s'est établie à 1,5 % fin juin 2016, et pour les dérivés d'actions, elle a atteint 0,7 % (graphique A2, cadre de gauche). Dans le cas des dérivés de produits de base, la part des CC n'est pas connue car cette classe d'actifs ne fait pas l'objet d'une ventilation par contrepartie dans les statistiques BRI sur les dérivés de gré à gré.

Le rôle relativement modeste des CC dans les dérivés de change et d'actions tient en partie au fait que les différents produits dérivés font l'objet de diverses réglementations. Sur la plupart des grands marchés de dérivés, les autorités réglementaires exigent que certains produits de gré à gré standardisés fassent l'objet d'une compensation centrale, notamment les swaps de taux d'intérêt, les CDS et les contrats de change à terme non livrables. Les dérivés de change livrables et les dérivés d'actions ne sont souvent pas soumis à ces obligations. Par ailleurs, certains instruments comme les options ne font actuellement pas l'objet d'une compensation centrale. Néanmoins, les autorités de régulation continuent de renforcer leurs exigences en matière de compensation et nombre d'entre elles commencent aussi à exiger des capitaux et des marges plus élevés pour les dérivés ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale.^④ Elles encouragent ainsi le recours aux CC. Aux États-Unis et sur d'autres marchés clés, des marges de garantie ont été introduites depuis septembre 2016, de sorte que leur impact sur la compensation n'est pas encore visible.^⑤

① Voir BRI, « [OTC derivatives statistics at end-June 2016](#) », publication statistique, novembre 2016. ② Les taux de compensation publiés par d'autres organisations renvoient habituellement aux volumes de transactions et non pas à l'encours des positions, et ne comptabilisent chaque transaction qu'une seule fois. Les statistiques fondées sur les volumes sont influencées par l'échéance des transactions ; les contrats à échéance très courte sont intégrés aux statistiques chaque fois que le contrat est reconduit durant la période sur laquelle les volumes sont mesurés. ③ Pour une discussion sur la compression des contrats, voir Ehlers, T. et Eren, E., « [The changing shape of interest rate derivatives markets](#) », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2016. ④ Voir Conseil de stabilité financière, « [OTC derivatives market reforms: eleventh progress report on implementation](#) », août 2016. ⑤ Voir McCauley, R. et Shu, C., « [Non-deliverable forwards: impact of currency internationalisation and derivatives reform](#) », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2016.

La Chine et la Russie contribuent aux statistiques bancaires territoriales de la BRI

Koon Goh et Swapan-Kumar Pradhan

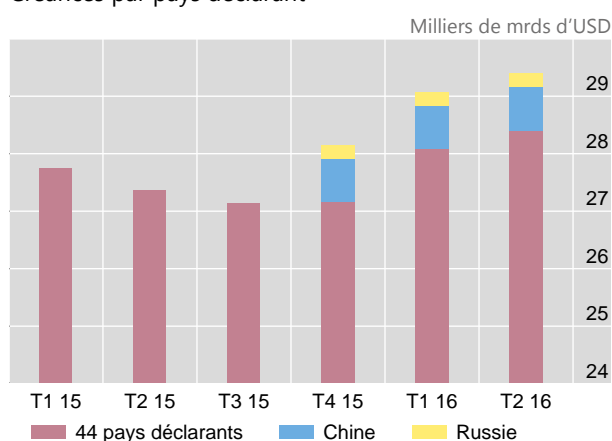
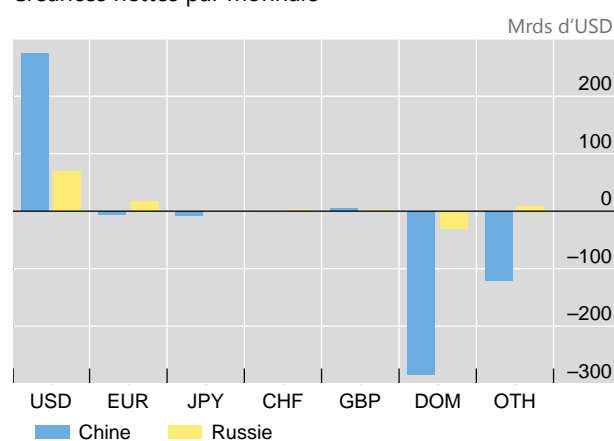
La Chine et la Russie ont commencé à contribuer aux statistiques bancaires territoriales de la BRI, portant à 46, contre 44 précédemment, le nombre de pays déclarants.^① Au total, 12 EME communiquent désormais leurs données à la BRI, de même que 12 centres financiers extraterritoriaux et 22 économies avancées. L'augmentation du nombre de pays déclarants est devenue une priorité depuis la décision du Comité sur le système financier mondial, en 2012, de renforcer les statistiques bancaires, décision qui avait été précédée en 2009 de l'initiative sur le déficit d'information lancée par le FMI et le CSF avec l'aval du G20.^②

Les statistiques bancaires territoriales communiquées par la Chine sont recueillies auprès de quelque 650 établissements collecteurs de dépôts situés en Chine continentale, tandis que les données transmises par la Russie sont collectées auprès de 700 établissements environ.^③ Nombre de ces établissements sont des sociétés affiliées de banques ayant leur siège à l'étranger : les banques déclarantes en Chine représentent quelque 35 nationalités, contre près de 30 en Russie. En Chine, les banques étrangères ont l'autorisation d'exercer leurs activités au travers de succursales ou de filiales, tandis qu'en Russie elles ne peuvent exercer qu'au travers de filiales.

Positions transfrontières des banques en Chine et en Russie

Graphique B

Créances par pays déclarant

Créances nettes par monnaie¹

DOM = monnaie nationale du pays déclarant, par exemple CNY pour la Chine et RUB pour la Russie) ; OTH = autres devises.

¹ A fin juin 2016. Créances nettes = créances moins engagements.

Source : Statistiques bancaires territoriales de la BRI (Tableau A5).

Les créances et les engagements des banques domestiques et étrangères implantées en Chine et en Russie sont incluses dans les totaux mondiaux des statistiques bancaires territoriales depuis fin décembre 2015. À fin juin 2016, les banques en Chine ont déclaré un encours de créances transfrontières de 778 milliards de dollars et des engagements de 918 milliards de dollars, tandis qu'en Russie, les banques ont fait état de 240 milliards de dollars de créances et de 171 milliards de dollars d'engagements (graphique B, cadre de gauche). La Chine est ainsi le dixième principal créancier transfrontière du marché bancaire international, la Russie se positionnant à la 23^{ème} place.

Du fait de l'inclusion de la Chine et de la Russie, le total mondial des créances transfrontières des banques déclarantes aux fins des statistiques bancaires territoriales de la BRI a augmenté de 3,8 % à fin décembre 2015, tandis que les engagements transfrontières ont crû de 4,8 %. Dans le cas de certains pays emprunteurs, l'impact a été beaucoup plus important. Ainsi, l'ajout de la Chine et de la Russie s'est traduit par une augmentation à deux chiffres

de l'encours des créances des banques déclarantes sur certains centres extraterritoriaux et pays en développement d'Afrique et d'Europe de l'Est. Cependant, l'essentiel des créances transfrontières des deux pays concernait des économies avancées.

Concernant la composition par monnaie des créances et engagements transfrontières, fin juin 2016, les banques en Chine comme en Russie étaient prêteuses nettes de dollars, les créances en dollar dépassant les engagements en dollar de 275 milliards (créances : 549 milliards de dollars ; engagements : 274 milliards de dollars) en Chine, et de 69 milliards (créances : 163 milliards de dollars ; engagements : 94 milliards de dollars) en Russie (graphique B, cadre de droite). Les engagements transfrontières des banques libellés en monnaie nationale en Russie se montaient à 54 milliards de dollars, soit plus du double de leurs créances transfrontières en roubles (24 milliards de dollars). En Chine en revanche, 358 milliards de dollars (soit 39 %) des engagements transfrontières des banques étaient libellés en renminbi. Les créances transfrontières en renminbi des banques en Chine s'élevaient à 73 milliards de dollars, soit bien moins que leurs engagement transfrontières.

S'agissant des positions vis-à-vis des résidents locaux à fin juin 2016, les créances déclarées par les banques en Russie s'établissaient à 1 100 milliards de dollars tous emprunteurs confondus, soit 80 % du PIB et environ quatre fois le montant de leurs créances transfrontières. Quelque 76 % de ces créances locales étaient libellées en rouble, le reste étant principalement en dollar. Les engagements en dollar des banques de Russie vis-à-vis des résidents russes dépassent leurs prêts aux résidents en dollar de 18 milliards de dollars. La Chine ne communique pas encore ses positions locales à la BRI.

Les groupes bancaires chinois et russes développent leurs réseaux à l'échelle mondiale. Les banques chinoises exercent leurs activités dans plus de 20 des 46 pays déclarants BRI, tandis que les banques russes sont présentes dans 15 des pays déclarants. Sur la base des données (incomplètes) actuellement communiquées à la BRI par les pays déclarants qui hébergent des banques chinoises et russes, les créances transfrontières des banques chinoises, y compris les positions intragroupe, atteignaient environ 1 480 milliards de dollars fin juin 2016, celles des banques russes atteignant quelque 230 milliards de dollars. La Chine se classe ainsi à la huitième place des principaux prêteurs sur le marché bancaire international, la Russie occupant le 19ème rang.

① Ces changements ont été mis en œuvre après la publication préliminaire des statistiques bancaires territoriales du deuxième trimestre en octobre 2016. ② Comité sur le système financier mondial, « [Improving the BIS international banking statistics](#) », *CGFS Papers*, n° 47, novembre 2012. ③ Pour de plus amples informations sur les statistiques bancaires territoriales communiquées par la Chine, voir Hu, H. et Wooldridge, P., « [International business of banks in China](#) », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2016, pages 7-8.