

## Principales tendances ressortant des statistiques internationales de la BRI<sup>1</sup>

*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. Le présent chapitre analyse les dernières données disponibles pour le marché bancaire international et les marchés de dérivés de gré à gré, à savoir celles de la fin 2016.*

### En bref

- L'activité bancaire internationale a fléchi au quatrième trimestre 2016. Les créances transfrontières ont baissé de 281 milliards de dollars sur la période ([voir les données](#)), mais ressortent néanmoins en hausse de 1,9 % sur l'ensemble de 2016. Leur repli au dernier trimestre de l'année est essentiellement imputable à la baisse des prêts aux entités non bancaires et aux banques hors groupe. Les positions intragroupes ont en revanche augmenté ([voir les données](#)).
- Les économies avancées et les économies de marché émergentes (EME) ont suivi des tendances divergentes. Le fléchissement observé au quatrième trimestre 2016 reflète avant tout une baisse des prêts transfrontières aux économies avancées, les créances agrégées sur les EME étant quant à elles restées relativement stables.
- La dernière hausse trimestrielle en date des créances sur la Chine, à hauteur de 16 milliards de dollars, a ravivé la légère reprise qui avait commencé au deuxième trimestre 2016 mais s'était interrompue au troisième trimestre.
- L'année 2016 a été marquée par une augmentation du financement en dollars, porté au bilan, des banques non américaines, malgré la perte de financement associée à la réforme des fonds du marché monétaire aux États-Unis.
- Les créances transfrontières sur les pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient ont également progressé en 2016, période qui a vu deux des trois plus importantes émissions de titres de dette souveraine dans l'histoire des

<sup>1</sup> Cet article a été rédigé par Iñaki Aldasoro ([inaki.aldasoro@bis.org](mailto:inaki.aldasoro@bis.org)) et Cathérine Koch ([catherine.koch@bis.org](mailto:catherine.koch@bis.org)). Swapan-Kumar Pradhan a apporté son soutien pour le travail statistique.

EME. Parallèlement, les dépôts de ces économies dans le système bancaire international ont diminué, sous l'effet d'un recul de 43 milliards de dollars des dépôts libellés dans la monnaie américaine.

## Le marché bancaire international a fléchi au quatrième trimestre 2016

D'après les statistiques bancaires territoriales (*locational banking statistics*, LBS) de la BRI, les créances transfrontières des banques déclarantes BRI se sont contractées de 281 milliards de dollars entre fin septembre et fin décembre 2016, après prise en compte des variations de change et des modifications méthodologiques (graphique 1, cadres supérieurs)<sup>2</sup>. Il s'agit du deuxième repli trimestriel consécutif en 2016. Les créances transfrontières sont toutefois restées en hausse en glissement annuel (+1,9 %, soit 504 milliards de dollars) en 2016, grâce à la solide croissance enregistrée au premier semestre.

En termes de monnaies, les prêts libellés en euros ont accusé la plus forte baisse au quatrième trimestre 2016. Les créances libellées en euros ont diminué de 208 milliards de dollars, affichant ainsi un recul de 1 % sur un an (graphique 1, cadres centraux). Si les prêts libellés en dollars ont également régressé (-81 milliards de dollars), les créances transfrontières en yens ont augmenté de 68 milliards de dollars. Le crédit en dollars comme en yens ressortait en hausse fin 2016 sur un an (+3 % et +5 % respectivement).

Au quatrième trimestre 2016, les créances ont reculé dans toutes les catégories d'instruments. La détention de titres de dette par les banques a chuté de 105 milliards de dollars, le rythme de progression passant de +3 % fin septembre à +2 % fin décembre (graphique 1, cadres inférieurs). Les prêts ont décliné de 157 milliards de dollars et les autres instruments, de 30 milliards de dollars, au dernier trimestre 2016 ; ils ont toutefois progressé sur l'ensemble de l'année, de 1 % et 4 % respectivement.

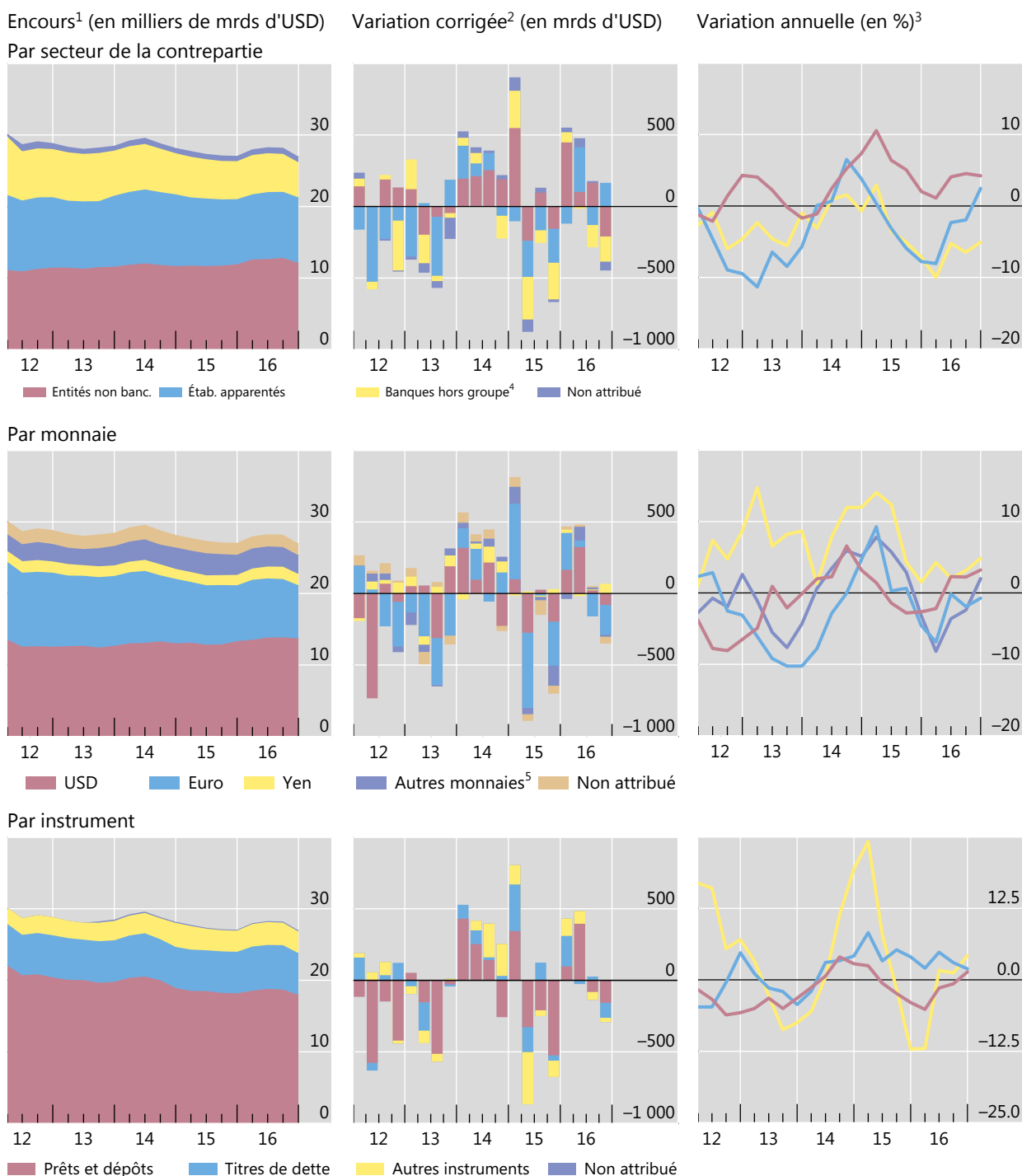
La régression observée au quatrième trimestre s'explique essentiellement par une baisse, pour la première fois en un an, des prêts aux entités non bancaires. Les créances sur les entités non bancaires ont diminué de 210 milliards de dollars, en raison, principalement, d'une contraction de 120 milliards de dollars des prêts aux établissements financiers non bancaires (fonds spéculatifs, fonds du marché monétaire, fonds de pension, compagnies d'assurance)<sup>3</sup>. Dans le même temps, l'activité interbancaire est restée largement stable, l'évolution des créances sur les établissements apparentés ayant compensé celle des créances sur les banques hors groupe.

<sup>2</sup> Les LBS sont organisées en fonction du 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, c'est-à-dire qu'elles prennent en compte les positions vis-à-vis de leurs propres établissements à l'étranger. Les variations trimestrielles des encours sont corrigées de l'effet des fluctuations de change entre les fins des trimestres considérés et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques.

<sup>3</sup> Pour des informations plus détaillées sur les définitions des secteurs et d'autres termes techniques, voir le [Glossaire](#) en ligne de la BRI.

# Créances transfrontières, par secteur et monnaie

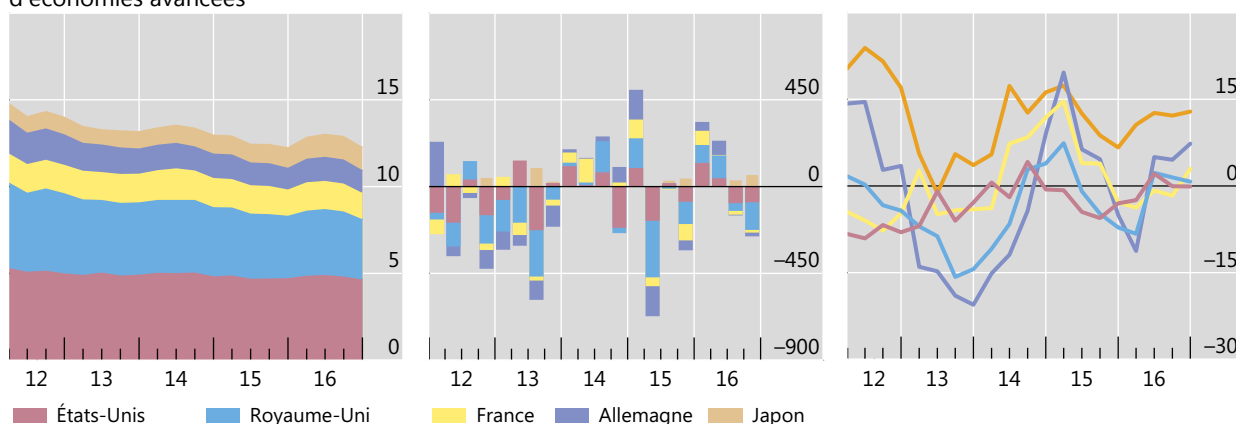
Graphique 1



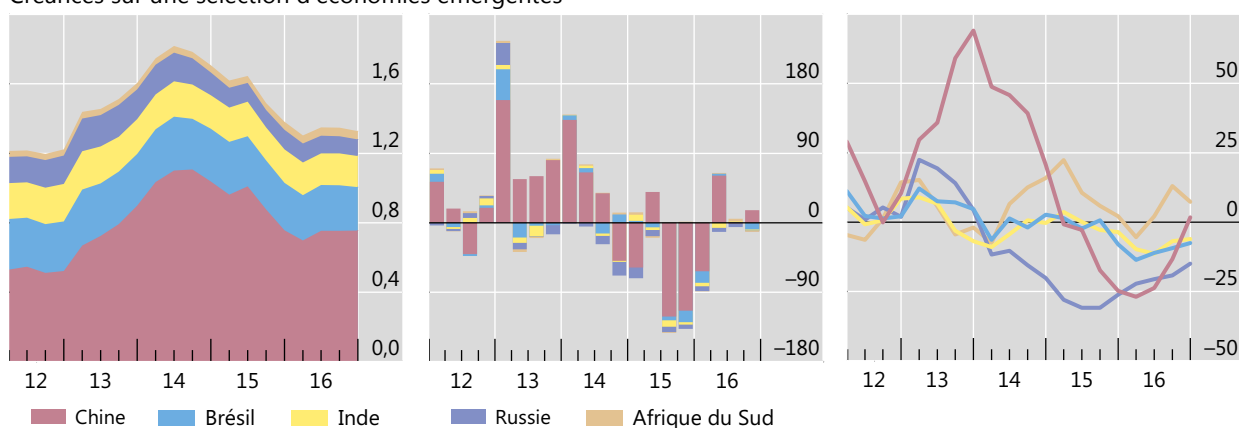
Pour de plus amples informations sur les statistiques bancaires territoriales BRI : [www.bis.org/statistics/bankstats.htm](http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm).

<sup>1</sup> 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. <sup>2</sup> Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. <sup>3</sup> Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées. <sup>4</sup> Notamment banques centrales et banques non affectées aux catégories « Établissements intragroupes » ou « Banques hors groupe ». <sup>5</sup> 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.

Encours<sup>1</sup> (en milliers de mrds d'USD)Variation corrigée<sup>2</sup> (en mrds d'USD)Variation annuelle (en %)<sup>3</sup>Créances sur une sélection  
d'économies avancées

Créances sur une sélection d'économies émergentes



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

<sup>1</sup> 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. <sup>2</sup> Variation trimestrielle d'encours, corrigée des effets de change entre fins de trimestres et des ruptures de séries pour des raisons méthodologiques. <sup>3</sup> Moyenne géométrique des variations trimestrielles en pourcentage corrigées.

Source : BRI, statistiques bancaires territoriales.

Sur une base consolidée, le crédit bancaire au secteur officiel est resté globalement constant. Fin décembre 2016, les créances étrangères sur le secteur officiel (qui incluent non seulement les créances sur les États, mais également les dépôts auprès des banques centrales) représentaient 26 % de l'encours total des créances étrangères, soit une baisse d'un point de pourcentage par rapport au trimestre précédent<sup>4</sup>.

La contraction trimestrielle de 287 milliards de dollars des prêts aux économies avancées a avant tout reflété une baisse de 143 milliards de dollars des créances transfrontières sur le Royaume-Uni (graphique 2, cadres supérieurs). Comme au trimestre précédent, le recul des créances libellées en euros explique l'essentiel de la

<sup>4</sup> Ces chiffres s'appuient sur les statistiques consolidées de la BRI sur la base sur risque ultime, qui exclut les positions intragroupes mais intègrent les transferts de risque. L'inclusion des créances sur les banques centrales dans l'ensemble des créances sur les États traduit une approche différente de celle adoptée par le Système de comptabilité nationale.

baisse des créances transfrontières sur le Royaume-Uni (93 % au troisième trimestre 2016 et près de 80 % au quatrième trimestre). La baisse a concerné tous les types de contrepartie. Les créances transfrontières sur les banques au Royaume-Uni ont diminué de 72 milliards de dollars, tandis que celles sur les entités non bancaires ont décré de 47 milliards de dollars ; la contraction restante de 24 milliards de dollars n'a pas pu être imputée à un secteur en particulier. Les prêts transfrontières à destination des États-Unis (-82 milliards de dollars) et de plusieurs pays de la zone euro ont eux aussi régressé, tandis que les créances transfrontières sur le Japon ont augmenté de 60 milliards de dollars (graphique 2, cadres supérieurs).

## Stabilité relative des créances transfrontières sur les EME

Les créances bancaires transfrontières sur les EME sont restées relativement stables au quatrième trimestre 2016 (-9 milliards de dollars). Sur l'ensemble de l'année, elles ont enregistré une légère croissance (1 %), ce qui a constitué à la fois une inversion de tendance par rapport au repli annuel accusé en 2015, et leur première hausse en glissement annuel depuis le début 2015. Si les créances transfrontières sur l'Amérique latine et les Caraïbes (-16 milliards de dollars) de même que sur les pays émergents d'Europe (-13 milliards de dollars) se sont contractées au quatrième trimestre 2016, les créances transfrontières sur l'Afrique et le Moyen-Orient ont crû de 13 milliards de dollars et celles sur la région Asie-Pacifique ont progressé de 7 milliards de dollars.

En Amérique latine, la baisse est essentiellement imputable aux créances sur les emprunteurs situés au Brésil et au Mexique (graphique 2, cadres inférieurs). Les créances transfrontières sur le Brésil ont reculé de 9 milliards de dollars du fait, principalement, du repli des créances sur les banques (-15 milliards de dollars). La diminution des prêts transfrontières à destination du Mexique (-6 milliards de dollars) s'explique quant à elle avant tout par la réduction des prêts aux secteurs non financiers (-5 milliards de dollars).

Au sein des pays émergents d'Europe, les créances sur la Turquie ont subi la baisse la plus prononcée au quatrième trimestre 2016 (-9 milliards de dollars). Elle s'explique pour plus de moitié par le fléchissement des prêts libellés en dollars. La chute trimestrielle a été tirée par les créances sur les banques, ramenant à 89 milliards de dollars l'encours de créances sur ce secteur, soit une baisse de 17 milliards de dollars sur l'année 2016.

La hausse de 16 milliards de dollars, au quatrième trimestre, des créances transfrontières sur la Chine a porté à 755 milliards de dollars fin 2016 l'encours des créances transfrontières. Cette dernière hausse trimestrielle en date a ravivé la légère reprise qui avait commencé au deuxième trimestre 2016 mais s'était interrompue au troisième trimestre. L'activité interbancaire, notamment entre établissements non apparentés, est à l'origine de l'augmentation observée au quatrième trimestre. A l'inverse, les prêts transfrontières aux pays émergents d'Asie hors Chine ont décré de 9 milliards de dollars. Ils ont notamment reculé en Corée du Sud (-7 milliards de dollars) et en Indonésie (-3 milliards de dollars), tandis qu'ils ont légèrement augmenté au Taïpei chinois (+4 milliards de dollars).

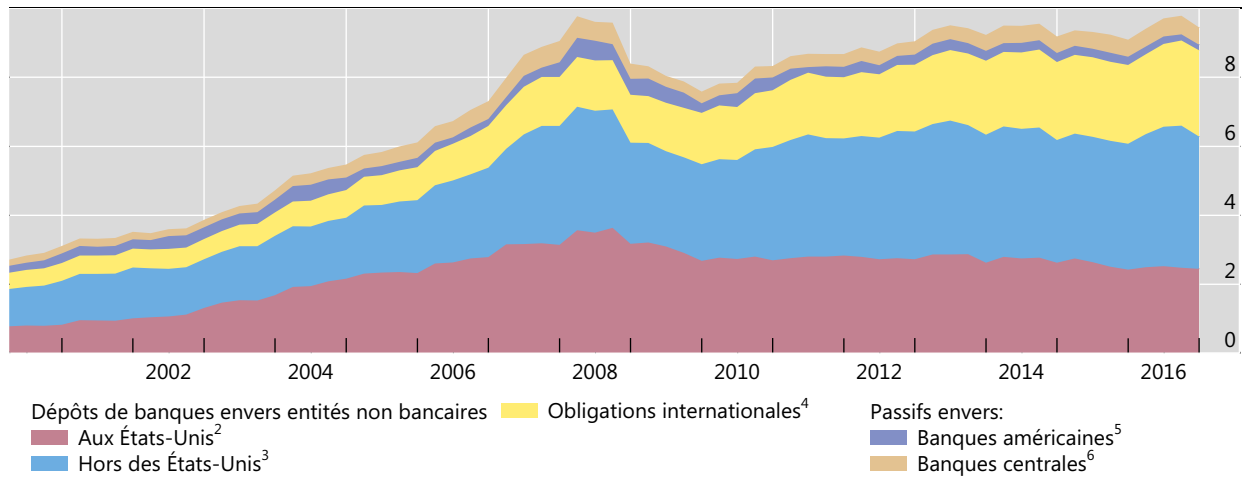
## La réforme des fonds du marché monétaire américain pèse sur les flux bancaires internationaux

La réforme des fonds du marché monétaire américain (*money market funds*, MMF), qui est entrée en vigueur en octobre 2016, a nettement modifié l'évolution des

## Financements en dollars de banques non américaines portés au bilan<sup>1</sup>

Encours (en milliers de mrd\$ d'USD)

Graphique 3



<sup>1</sup> Hors positions déclarées par la Chine et la Russie, qui ont commencé à communiquer leurs statistiques bancaires territoriales au quatrième trimestre 2015. <sup>2</sup> Passifs locaux libellés en dollars (total) plus passifs transfrontières libellés en dollars, envers des entités non bancaires, émanant de filiales étrangères aux États-Unis ; les passifs locaux sont extraits des statistiques bancaires consolidées sur la base de la contrepartie directe. <sup>3</sup> Passifs libellés en dollars envers des entités non bancaires émanant de banques non américaines situées hors des États-Unis. <sup>4</sup> Émissions libellées en dollars émanant de banques publiques et privées non américaines ; incluent les obligations, effets à moyen terme et instruments du marché monétaire. <sup>5</sup> Créances interbancaires en dollars des banques américaines. <sup>6</sup> Passifs en dollars des banques non américaines envers les autorités monétaires officielles (banques centrales).

Sources : Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; statistiques bancaires consolidées BRI (sur la base de la contrepartie directe) ; statistiques bancaires territoriales BRI ; calculs BRI.

financements en dollars<sup>5</sup>. Malgré la chute du financement provenant des grands MMF, les banques non américaines ont augmenté leur financement total en dollars porté au bilan durant la période précédant la réforme (du troisième trimestre 2015 au troisième trimestre 2016, graphique 3). Au cours de cette période, une perte d'environ 310 milliards de dollars de financement émanant des MMF a été contrebalancée par la hausse des dépôts des établissements non bancaires (c'est-à-dire des passifs envers ceux-ci) dans des banques hors des États-Unis (467 milliards de dollars) et par l'augmentation des obligations internationales (179 milliards de dollars). Après avoir atteint un niveau record de 9 800 milliards de dollars au troisième trimestre 2016, le financement en dollars porté au bilan des banques non américaines s'est établi à 9 400 milliards de dollars fin décembre 2016, sous l'effet d'un recul des dépôts extraterritoriaux.

## Les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient font appel aux sources de financement mondiales<sup>6</sup>

Les flux bancaires et de titres ont été influencés, en 2016, par la faiblesse persistante des cours mondiaux du pétrole, qui a pesé sur la situation budgétaire de nombreux

<sup>5</sup> Voir « Principales tendances des flux financiers mondiaux », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2017.

<sup>6</sup> Afin d'isoler les aspects économiques, l'analyse se concentre sur les pays exportateurs de pétrole suivants du Moyen-Orient : Arabie saoudite, Égypte, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

pays exportateurs d'or noir. Les prix du pétrole sont passés de plus de 100 dollars le baril en 2014 à environ 30 dollars début 2016, avant de remonter à 54 dollars fin 2016.

Comme l'ont expliqué Domanski et al. (2015)<sup>7</sup>, l'augmentation des niveaux de la dette dans le secteur pétrolier peut créer de nouvelles connexions entre certains marchés de produits de base et l'économie mondiale dans son ensemble. En outre, l'accumulation de dette influe sur la manière dont les producteurs de pétrole réagissent à la baisse des recettes et, en définitive, à la dynamique des cours pétroliers.

Sur les marchés de titres, l'Arabie saoudite et le Qatar ont effectué deux des trois plus importantes émissions de dette souveraine de l'histoire des EME. L'Arabie saoudite a ainsi emprunté 17,5 milliards de dollars en octobre 2016 et le Qatar, 9 milliards de dollars en mai 2016. D'après la base de données de la BRI concernant les titres de dette internationaux (*international debt securities, IDS*)<sup>8</sup>, les émissions nettes de dette souveraine en 2016 auraient atteint 30,6 milliards de dollars dans le cas de l'Arabie saoudite, 10 milliards de dollars pour les Émirats arabes unis et 9 milliards de dollars s'agissant du Qatar.

Parallèlement, les prêts bancaires aux pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient ont nettement augmenté. Les créances transfrontières des banques déclarantes BRI, intégrant les prêts et les détentions de titres de dette, ont crû de 10 milliards de dollars (soit 11 % en glissement annuel à fin décembre 2016) sur l'Arabie saoudite, de 13 milliards de dollars (23 %) sur le Qatar et de 11 milliards de dollars (69 %) sur l'Égypte en 2016. Elles ont en outre progressé de 9 milliards de dollars (soit 5 %) sur les Émirats arabes unis, de 6 milliards de dollars (29 %) sur le Koweït et de 5 milliards de dollars (41 %) sur Oman (graphique 4, cadre de gauche). Entre le deuxième trimestre 2014 – lorsque les prix du pétrole ont atteint leurs derniers sommets en date – et la fin 2016, l'ensemble des emprunts transfrontières de ces pays exportateurs de pétrole a bondi de 128 milliards de dollars, portant leur encours de créances à 404 milliards de dollars fin décembre. Environ 77 % de ces nouveaux emprunts sont libellés en dollars, la livre sterling et l'euro n'en représentant que 9 % et 7 % respectivement.

La ventilation par instruments montre que les prêts traditionnels continuent de prévaloir. Malgré l'émission record de titres de dette observée en 2016, les prêts transfrontières comptent encore pour 93 % de l'encours total de créances sur les six producteurs de pétrole dont il est ici question

Sur une base consolidée, les banques britanniques apparaissent comme le groupe de créanciers le plus important. Fin 2016, elles détenaient l'encours le plus élevé de créances internationales sur ces pays exportateurs de pétrole (67 milliards de dollars, soit 23 % du total). Les banques de la zone euro (françaises, allemandes, néerlandaises) représentaient ensemble 22 % des créances totales, suivies des banques américaines (16 %) et japonaises (14 %). Néanmoins, l'activité bancaire internationale impliquant des banques des pays émergents d'Asie joue un rôle croissant.

La faiblesse des prix du pétrole a également affecté les flux de capitaux émanant des producteurs de pétrole à destination du système bancaire international, ces pays

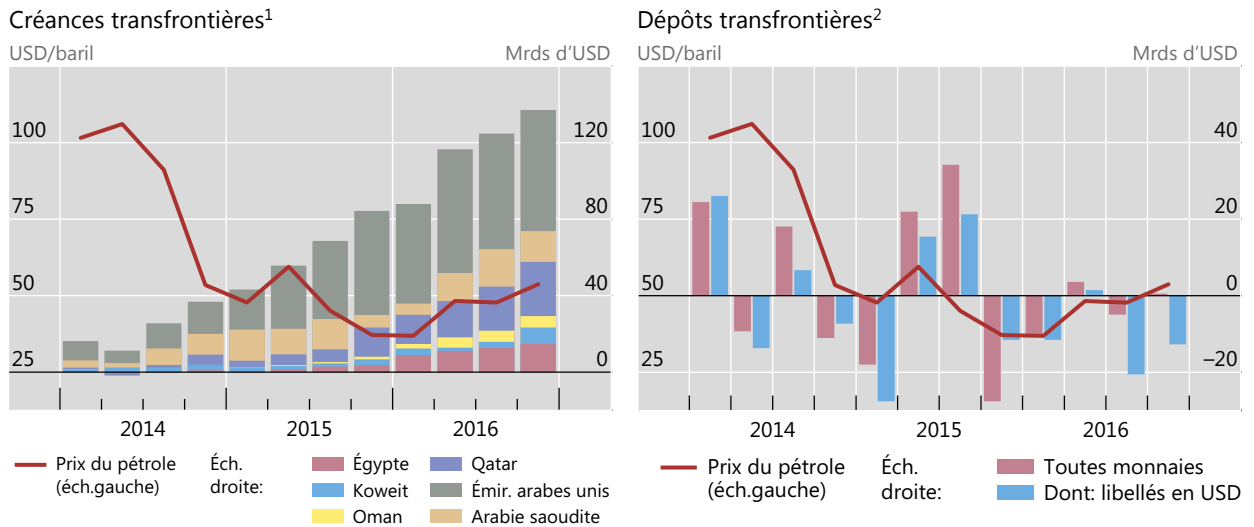
<sup>7</sup> Voir Domanski, D., Kearns, J., Lombardi, M. et Shin, S. H., « Pétrole et dette », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2015 (version intégrale en anglais).

<sup>8</sup> Les IDS sont des titres de créance émis sur un marché autre que le marché local du pays de résidence de l'emprunteur.

## Échantillon de pays exportateurs de pétrole au Moyen-Orient

Créances et dépôts des banques déclarantes BRI

Graphique 4



<sup>1</sup> Variations cumulées ajustées des encours. <sup>2</sup> Variations globales ajustées pour la série de pays répertoriés dans le cadre de gauche.

Sources : Federal Reserve Economic Data (FRED) ; statistiques bancaires territoriales BRI par résidence.

ayant tendance à puiser dans leurs dépôts lorsque leurs recettes sont basses. Les dépôts transfrontières globaux détenus par les résidents de ces pays exportateurs de pétrole dans des banques déclarantes BRI ont baissé de 11 milliards de dollars en 2016, ramenant l'encours à 499 milliards de dollars (graphique 4, cadre de droite). Les dépôts libellés en dollars, notamment, ont diminué de 43 milliards de dollars sur la même période. L'encours de dépôts en dollars représentait toutefois encore plus des deux tiers du total fin 2016. L'Arabie saoudite, premier dépositaire parmi ces pays exportateurs de pétrole, est celui qui a le plus réduit ses avoirs (-42 milliards de dollars, soit -22 % en glissement annuel à fin décembre 2016).

Comme le suggèrent les statistiques territoriales de la BRI, plus de la moitié du total des dépôts étaient placés auprès de banques d'économies avancées telles que celles du Royaume-Uni (156 milliards de dollars), des États-Unis (48 milliards de dollars), de la France (28 milliards de dollars) et de la Suisse (26 milliards de dollars).



## La compensation centrale continue de progresser

Philip Wooldridge

La compensation centrale, qui constitue un élément clé de l'agenda de réformes visant à réduire les risques systémiques sur les marchés de dérivés de gré à gré (OTC), a continué de progresser au second semestre 2016. Lorsqu'à la fin juin 2016, la BRI a pour la première fois recueilli des données complètes des contreparties centrales (CC), il est apparu que la compensation centrale prévalait sur les marchés OTC de dérivés de taux d'intérêt, mais jouait un rôle moins important sur les autres marchés OTC de dérivés. Selon les données à fin décembre 2016, la compensation centrale occupe désormais une plus grande place sur ces autres segments.

Sur les marchés de dérivés de taux d'intérêt OTC, la compensation centrale représentait, fin décembre 2016, 76 % de l'encours notionnel, une proportion semblable à celle observée six mois auparavant (graphique A, cadre de gauche). Si l'on ajuste cette proportion afin d'estimer la part de *transactions* (et non pas l'encours de positions) qui sont traitées par des CC, alors le taux minimal de compensation estimé atteint 61 %.<sup>①</sup> La proportion de l'encours de positions vis-à-vis des CC était la plus élevée dans le cas des contrats de garantie de taux, à 92 %, suivie des swaps de taux d'intérêt, à 81 %. Elle restait inférieure à 1 % dans le cas des options sur taux d'intérêt, bien que l'encours déclaré d'options vis-à-vis des CC ait quadruplé au second semestre 2016, passant de 53 à 225 milliards de dollars.

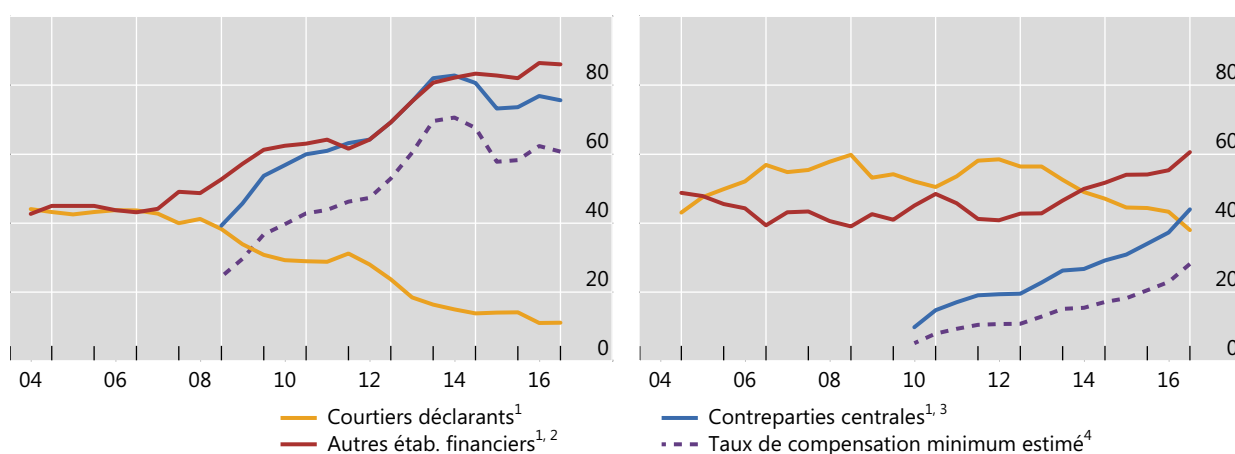
## La compensation centrale se développe

Encours notionnels par contrepartie, en pourcentage

Graphique A

Dérivés de taux d'intérêt

Contrats dérivés sur défaut



<sup>1</sup> En pourcentage de l'encours notionnel vis-à-vis de toutes les contreparties. <sup>2</sup> Incluant les CC mais excluant les courtiers déclarants. <sup>3</sup> 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. <sup>4</sup> 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 (Tableau D7 et Tableau D10.1) ; calculs BRI.

Sur les marchés de contrats dérivés sur défaut (*credit default swaps*, CDS), la proportion de contrats compensés au travers des CC a bondi entre la fin juin et la fin décembre 2016, passant de 37 % à 44 %. Il s'agit de la plus forte hausse semestrielle depuis le premier recueil de données des CC sur les CDS, en 2010 (graphique A, cadre de droite). Elle reflète une augmentation du taux de compensation minimum estimé, de 23 % à 28 %, au cours du second semestre 2016. L'accroissement du pourcentage de contrats CDS compensés au travers des CC a concerné aussi bien les instruments à signature unique que ceux à signatures multiples, même si cette proportion reste nettement plus

sensible pour les seconds (54 %) que pour les premiers (36 %). Les produits à signatures multiples sont généralement plus standardisés que les produits à signature unique, et se prêtent donc davantage à la compensation centrale. L'augmentation de la proportion des contrats compensés au travers des CC s'explique avant tout par le fort recul du segment non compensé du marché des CDS. Si l'encours notionnel compensé au travers des CC est resté à peu près stable au second semestre 2016, à 4 300 milliards de dollars, l'encours notionnel des contrats entre courtiers déclarants a baissé, de 5 100 milliards de dollars à 3 700 milliards de dollars.

Sur les marchés des dérivés de change de gré à gré, seul 1 % de l'encours notionnel faisait l'objet d'une compensation centrale fin décembre 2016. Cependant, l'encours compensé a quasiment triplé au second semestre 2016, passant de 352 à 903 milliards de dollars. Bien que les données de la BRI ne différencient pas, au sein des dérivés de change, les swaps cambistes des contrats à terme, la progression de la compensation s'est probablement concentrée sur les contrats à termes non livrables, qui font couramment l'objet d'une compensation, ce qui n'est pas le cas des autres instruments de change.

Le rôle croissant de la compensation centrale sur les marchés des dérivés OTC est logique au vu des exigences supérieures de fonds propres et de marge qui s'appliquent aux dérivés ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale. Sur la plupart des marchés de dérivés, les autorités de régulation exigent que certaines catégories d'instruments OTC, notamment les swaps de taux d'intérêt et les CDS, fassent l'objet d'une compensation centrale. Alors que ces exigences ne concernent généralement pas les options, dérivés de change et dérivés d'actions, des marges supérieures ont commencé à être exigées pour les dérivés non compensés centralement, en septembre 2016 au Canada, au Japon et aux États-Unis, puis en 2017 sur d'autres marchés clés.②

① La proportion de l'encours vis-à-vis des CC est habituellement supérieure à celle des transactions compensées au travers des CC (connue sous le nom de taux de compensation) parce qu'elle comptabilise deux fois les opérations entre courtiers. Dans les statistiques de la BRI sur les dérivés OTC, les positions entre courtiers sont ajustées pour éliminer la double comptabilisation, tandis que les transactions entre courtiers faisant ensuite l'objet d'une novation auprès d'une CC ne le sont pas. Lorsqu'une transaction sur dérivés est compensée par une CC, le contrat initial entre les contreparties A et B est remplacé, dans le cadre de la novation, par deux nouveaux contrats : l'un entre la contrepartie A et la CC, l'autre entre la CC et la contrepartie B. Dans le cas extrême où toutes les positions vis-à-vis des CC seraient au départ des contrats entre courtiers, ces positions pourraient être ajustées en étant divisées par deux. Le taux de compensation effectif est susceptible de dépasser cette estimation minimale car certaines positions vis-à-vis des CC pourraient être initialement des transactions avec des investisseurs institutionnels et d'autres clients financiers, lesquelles ne font pas l'objet d'une double comptabilisation dans les statistiques de la BRI sur les dérivés OTC lorsqu'elles subissent une novation auprès d'une CC. Pour davantage de précisions, voir Wooldridge, P., « [La compensation centrale prévaut sur les marchés de dérivés de taux d'intérêt de gré à gré](#) », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2016.② Voir Conseil de stabilité financière « [OTC derivatives market reforms: eleventh progress report on implementation](#) », août 2016.

## Évolution des prix de l'immobilier résidentiel<sup>①</sup>

Robert Szemere

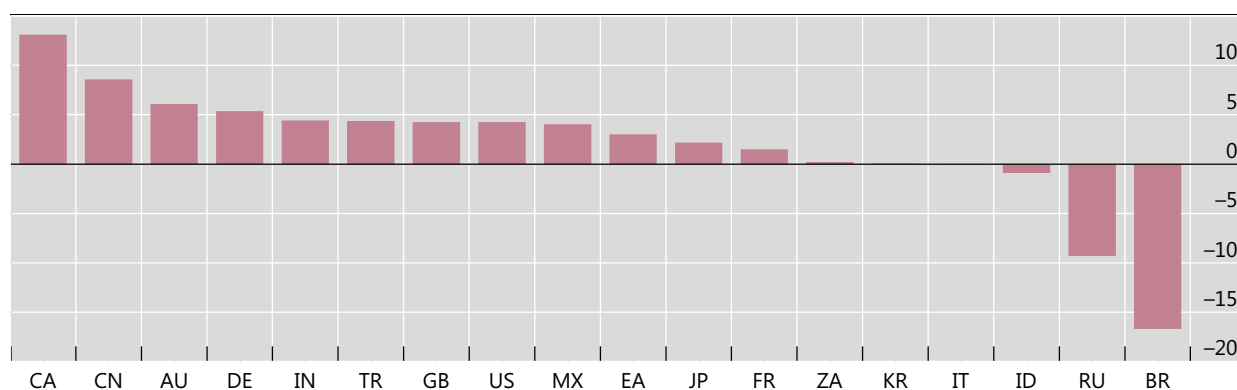
Les prix de l'immobilier résidentiel ont nettement augmenté dans la plupart des économies avancées en 2016. Ils ont en moyenne grimpé de 4 % en termes réels (c'est-à-dire sur une base corrigée de l'indice des prix à la consommation, ou ICP), en glissement annuel. Leur hausse a été particulièrement prononcée au Canada. Elle a également été sensible, bien que dans une moindre mesure, en Australie, aux États-Unis et au Royaume-Uni. Les prix de l'immobilier résidentiel ont moins progressé au Japon et dans la zone euro ; dans celle-ci, les prix ont nettement augmenté en Allemagne mais sont restés stables en Italie (graphique B1).

Ils ont aussi fortement progressé dans la plupart des économies de marchés émergentes (EME). Ce fut notamment le cas en Chine, en Inde, au Mexique et en Turquie. En revanche, ils ont sensiblement reculé en Russie, et plus encore au Brésil. En moyenne, les prix réels sont ressortis en hausse de 3 % pour l'ensemble des régions émergentes (graphique B1).

### Prix réels de l'immobilier résidentiel dans un échantillon de pays en 2016

Variation sur un an au quatrième trimestre 2016, en %

Graphique B1



Source : BIS selected residential property prices series.

### Évolution des prix depuis 2007<sup>②</sup>

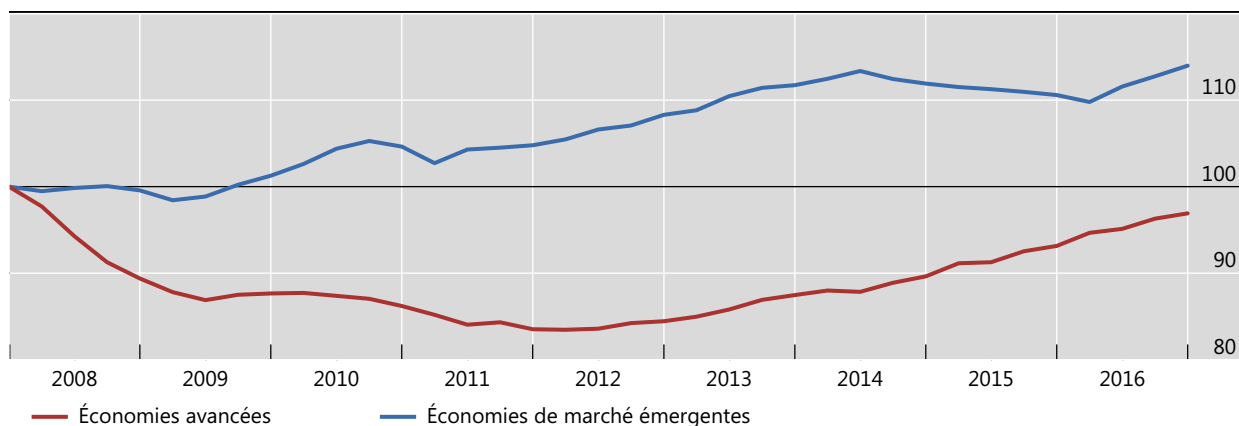
Après un net repli à la suite de la Grande crise financière (GFC) en 2007-2009, la moyenne des prix réels de l'immobilier résidentiel a atteint un plancher dans les économies avancées en 2011-2012. Ces prix ont désormais rattrapé la presque totalité du terrain perdu depuis la GFC (graphique B2). Fin 2016, les prix réels n'étaient que légèrement inférieurs (de 6 à 7 %) à leurs niveaux de 2007 aux États-Unis et au Royaume-Uni. L'écart était un peu plus marqué dans le cas de la zone euro (10 %), avec d'importantes disparités toutefois au sein de la région : si les prix réels sont désormais largement supérieurs à leurs niveaux de l'avant-crise en Allemagne, l'inverse s'observe en France et, surtout, en Italie. Dans les économies avancées ayant moins souffert de la GFC, les prix réels sont quasiment comparables à ceux de 2007 au Japon, et les dépassent nettement en Australie et au Canada (graphique B3).

Dans les EME, après avoir fortement progressé au début des années 2010, les prix de l'immobilier résidentiel se sont presque stabilisés depuis 2014, à un niveau supérieur de 15 % à ceux de 2007 (graphique B2). En Inde, ils ont quasiment doublé depuis la GFC. Au Brésil, malgré la nette correction observée récemment, ils ont augmenté d'un tiers ; en Chine, au Mexique et en Turquie, ils ressortent également légèrement supérieurs (d'environ 10 % dans chaque cas). En Afrique du Sud et en Indonésie, au contraire, ils demeurent inférieurs à leurs niveaux de 2007, et en Russie, ils ont diminué de moitié environ (graphique B3).

## Évolution globale des prix réels de l'immobilier résidentiel dans les économies de marché émergentes et avancées depuis la Grande Crise financière de 2007-2009

100 = T4 2007

Graphique B2



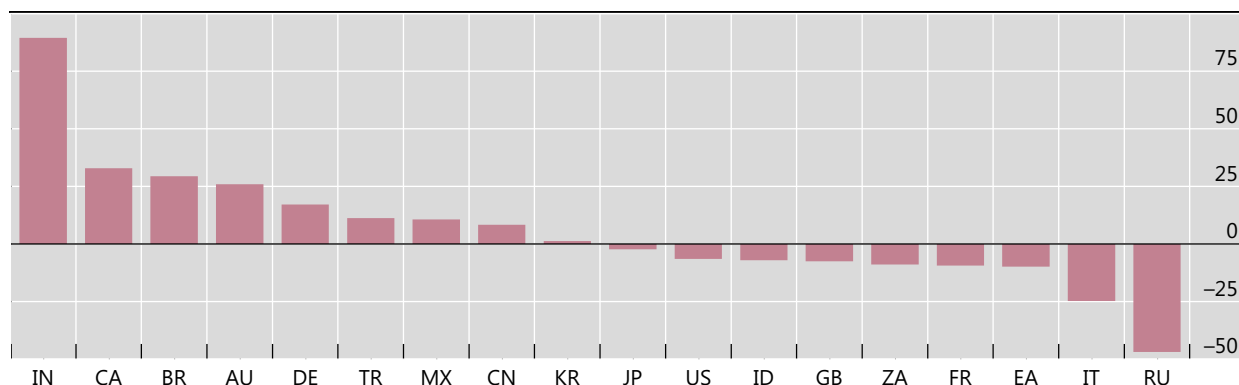
Moyenne pondérée estimée sur la base des PIB et PPA mobiles.

Source : calculs BRI.

## Prix réels de l'immobilier résidentiel dans une sélection de pays<sup>1</sup> depuis 2007

Variation cumulée entre fin 2007 et fin 2015, en %

Graphique B3



<sup>1</sup> Turquie : estimations BRI à partir de données du marché ; Inde : variation cumulée depuis T1 2009 ; Japon : variation cumulée depuis T2 2008.

Source : BIS selected residential property prices series.

① Une note consacrée à l'évolution récente est publiée en février, août et novembre. Les chiffres du premier trimestre 2017 sont déjà disponibles dans la série de données de la BRI pour certains pays ; les données du troisième et du quatrième trimestres 2016 ne sont en revanche pas encore disponibles pour deux et trois pays, respectivement. ② Japon : évolution des prix depuis le début de 2008 ; Inde : début 2009. Chine : calculs BRI fondés sur la moyenne des prix déclarés pour les 70 plus grandes villes.

### Références :

Scatigna, M., et Szemere, R. (2015), « BIS collection and publication of residential property prices », *Irving Fisher Committee Bulletin*, n° 39, avril.

Scatigna, M., Szemere, R. et Tsatsaronis, K. (2014), « Residential property price statistics across the globe », *Rapport trimestriel BRI*, septembre.

Shim, I., et Kuttner, K. (2013), « Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies », *BIS Working Papers*, n° 433, novembre.

Tissot, B. (2014), « Monitoring house prices from a financial stability perspective – the BIS experience », International Statistical Institute Regional Statistics Conference, novembre.