

2. Marché bancaire

Au quatrième trimestre 2002, les banques se sont détournées des titres de dette au profit du marché interbancaire international, avec un report sur les échéances courtes. Néanmoins, une partie du secteur a continué d'investir dans les emprunts d'État. Alors que les prêts interétablissements ont été substantiels, ceux aux entreprises et aux autres agents non bancaires ont stagné. Sur l'année, l'euro a encore gagné du terrain par rapport au dollar EU et aux autres grandes monnaies, tant pour les crédits que les dépôts transfrontières.

Une contraction relativement forte des créances a entraîné des sorties de capitaux des économies émergentes. Malgré l'amélioration de la situation du crédit, ce reflux s'est poursuivi en Amérique latine, surtout en Argentine et au Brésil. Le même phénomène s'est également produit dans la région Asie-Pacifique, en partie à cause de la réduction des opérations de pension dans quelques pays. Les banques ont encore acheminé des fonds vers les économies émergentes d'Europe, celles en particulier qui négocient leur adhésion à l'Union européenne.

Prédominance des prêts interbancaires au quatrième trimestre

Les opérations interbancaires ont tiré les flux transfrontières. Dans sa quasi-totalité, l'expansion des créances a résulté des prêts entre banques, suite au désengagement des établissements de la zone déclarante BRI vis-à-vis des titres à long terme. En chiffres non corrigés des variations saisonnières, l'encours transfrontière global a augmenté de \$371 milliards, à \$13 400 milliards (tableau 2.1). Les banques ont placé \$432 milliards auprès d'homologues et ont délaissé les titres de dette internationaux, portant ainsi l'expansion de l'ensemble des créances à 6 % en glissement annuel, contre 5 % au troisième trimestre.

Même si les prêts interbancaires dominent depuis longtemps l'activité de crédit à l'échelle mondiale, les données antérieures montrent qu'ils ont été substantiels au quatrième trimestre (graphique 2.1). Le recyclage de fonds sur l'interbancaire aide les banques à repositionner géographiquement leurs placements lorsque la demande des entreprises est faible. Les créances (internes et hors groupe) sur le secteur bancaire représentent entre 65 et 77 %

Au quatrième trimestre, le crédit a été tiré par les prêts aux banques ...

Créances transfrontières des banques								
Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU ¹								
	2001	2002	2001	2002				Encours à fin déc. 2002
	Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Total	859,4	794,3	236,8	57,4	225,8	140,0	371,2	13 425,6
Par instrument								
Prêts et dépôts	612,2	540,1	165,5	-0,5	83,6	42,3	414,7	10 103,3
Titres de dette ²	247,2	254,2	71,3	57,9	142,2	97,6	-43,5	3 322,3
Par monnaie								
Dollar EU	423,7	335,9	184,5	51,1	185,0	-104,1	204,0	5 618,4
Euro	439,3	488,2	-12,2	44,4	98,3	221,2	124,3	4 478,6
Yen	-65,2	-38,7	6,5	-81,4	5,3	15,8	21,6	740,4
Autres monnaies ³	61,6	8,9	58,0	43,3	-62,8	7,1	21,3	2 588,2
Par catégorie d'emprunteur								
Secteur bancaire	417,3	495,1	142,1	9,5	146,3	-14,3	353,7	8 858,5
Secteur non bancaire	442,1	299,2	94,7	47,9	79,5	154,3	17,5	4 567,1
Par zone de résidence de l'emprunteur non bancaire								
Économies avancées	384,8	302,5	82,8	44,6	46,6	139,0	72,4	3 528,4
Zone euro	139,0	123,0	34,3	51,5	8,4	48,6	14,5	1 542,8
Japon	-3,7	4,1	9,5	-2,3	6,3	-0,4	0,5	123,4
États-Unis	183,4	136,0	34,2	-17,3	40,1	55,5	57,6	1 272,7
Places franches	55,0	17,9	8,2	-7,7	36,9	16,8	-28,2	468,3
Économies émergentes	2,5	-17,3	3,6	9,4	-4,9	2,4	-24,2	507,2
Non attribué ⁴	-0,1	-3,9	0,1	1,5	0,8	-3,9	-2,4	63,2
<i>Pour mémoire : créances locales⁵</i>	76,4	37,0	-14,1	69,8	-40,9	-25,9	33,9	1 732,8

¹ Chiffres non corrigés des variations saisonnières. ² Dont autres actifs représentant moins de 5 % de l'encours total des créances. ³ Dont monnaies non attribuées. ⁴ Y compris créances sur les organisations internationales. ⁵ Créances en devises sur les résidents.

Tableau 2.1

du total depuis au moins 1980. En moyenne, pour chaque dollar prêté aux entreprises et aux autres clients non bancaires, \$1,90 est traditionnellement placé sur l'interbancaire, mais, cette fois, ce montant est passé à \$20.

Sur la période considérée, les banques ont transféré des capitaux d'Europe vers leurs homologues aux États-Unis et au Japon, essentiellement dans le cadre d'opérations interétablissements. Celles implantées dans les places franches, de même qu'en Suisse, en Allemagne et en France, ont effectué des placements aux États-Unis, faisant ainsi monter de \$121 milliards les prêts au secteur bancaire de ce pays. Parallèlement, les banques américaines ont rapatrié des fonds déposés au Royaume-Uni, en Allemagne et en France ; cette opération s'est soldée par \$68 milliards de sorties nettes de l'Union européenne en direction du système bancaire des États-Unis. En Europe, les établissements bancaires ont également déposé des capitaux auprès de leurs homologues japonais ; ce mouvement a engendré le plus important essor des nouveaux prêts (\$62 milliards) au secteur bancaire japonais depuis le quatrième trimestre 2000, dont une large proportion a

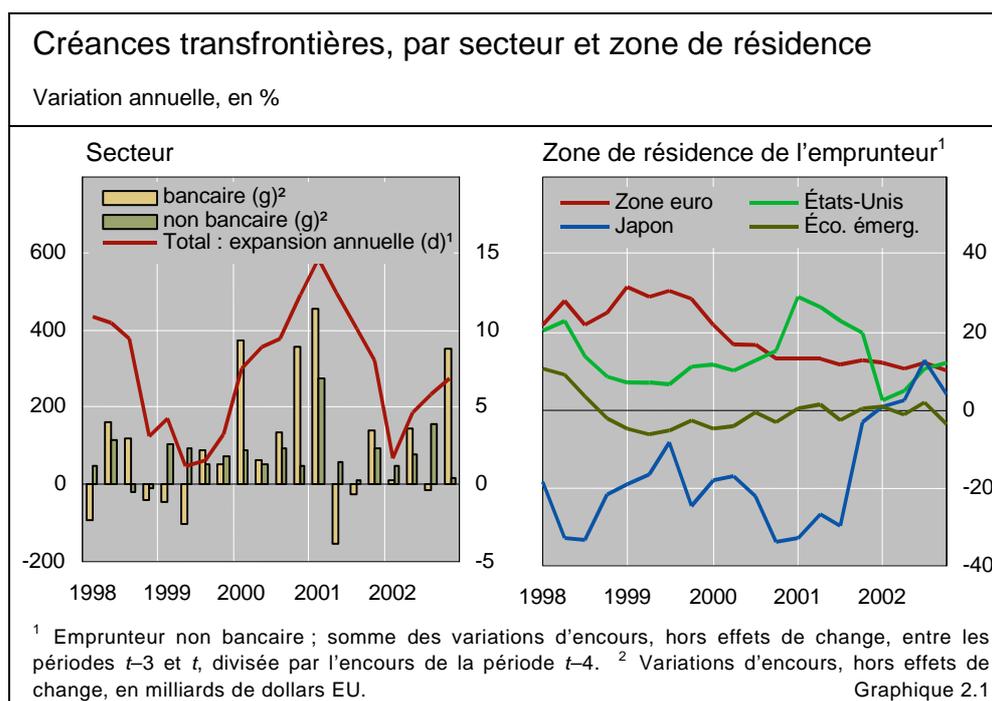
... dont une bonne partie provenait de transferts interétablissements à partir de l'Europe

résultat de l'activité interétablissements des banques nippones au Royaume-Uni.

Dans le même temps, les banques ont délaissé les titres de dette internationaux, généralement assortis d'un plus grand risque de taux d'intérêt que les dépôts bancaires à court terme. On peut attribuer ce report à l'incertitude sur l'évolution des rendements à long terme au moment où ceux des obligations d'État étaient à des niveaux historiquement faibles. Dans certains pays, cependant, les banques ont poursuivi leurs achats de titres de dette publique, soutenant ainsi les créances obligataires sur les agents non bancaires. À l'inverse, celles sur les banques ont diminué de \$52 milliards, donnant lieu à une variation globale négative, en glissement trimestriel, de ces emprunts, pour la première fois depuis 1996, date à laquelle la BRI a commencé à suivre ces instruments. Les banques installées dans les places franches et au Royaume-Uni sont en grande partie à l'origine de ce recul, puisqu'elles se sont allégées respectivement de \$38,8 milliards et \$10,8 milliards d'emprunts obligataires. Celles situées dans la zone euro, essentiellement en France, aux Pays-Bas, en Irlande, en Italie et en Espagne, se sont défait au total de \$7,2 milliards.

Le manque de vigueur de la demande s'est traduit par une baisse des prêts aux entreprises et autres emprunteurs non bancaires. Ces prêts ont diminué de \$17 milliards, première contraction en un an, suite au fléchissement de ceux accordés à ces emprunteurs situés dans les places franches et au Japon. En fait, les créances sur la clientèle non bancaire américaine se sont renforcées de \$58 milliards, grâce à l'accroissement des prêts obtenus auprès des banques des places franches et aux achats de titres de dette du secteur public. Cependant, dans la zone euro, les prêts aux entreprises et aux autres agents non bancaires sont restés modérés. Ils ont progressé au total de \$16 milliards dans les pays développés d'Europe, ce qui est nettement inférieur

La faible activité de prêts au secteur non bancaire reflète l'atonie de la demande des entreprises



à l'expansion moyenne de \$46 milliards sur les quatre trimestres précédents. Ainsi, les créances sur la clientèle non bancaire française, suédoise, italienne et suisse se sont repliées, tandis qu'elles n'ont que peu augmenté à l'égard de l'Allemagne et du Royaume-Uni. En outre, elles ont également régressé au Japon (de \$10 milliards) vis-à-vis des entreprises et du secteur non bancaire, pour la première fois depuis cinq trimestres, ce qui a fait tomber à 4 % l'expansion en glissement annuel sur ce secteur, contre 12 % au troisième trimestre (graphique 2.1).

Les banques continuent de préférer les titres d'État aux prêts

Au quatrième trimestre, les banques de certains pays développés, du Japon en particulier, ont continué de se réorienter vers les titres d'État. Selon les statistiques consolidées BRI, qui expriment les positions interétablissements en termes nets, les prêts au secteur public ont représenté 14 % des créances internationales des banques des pays développés, contre 12 % au premier trimestre. Sous l'impulsion des achats de titres de la dette publique italienne, espagnole, japonaise et allemande, les créances consolidées de la zone déclarante sur le secteur public ont totalisé \$1 200 milliards.

L'activité de crédit globale des banques japonaises a continué d'être dominée par des achats de titres d'État américains et européens, qui expliquent en grande partie l'essor des chiffres globaux vis-à-vis du secteur public. Les créances internationales consolidées de ces établissements sont montées à \$964 milliards, celles sur les États entrant pour 35 % dans ce total, contre 27 % un an auparavant. Les créances sur le secteur public des États-Unis sont passées à \$172 milliards, soit 45 % de l'encours international consolidé des banques de l'archipel sur ce pays, et les concours à la zone euro, particulièrement à la France, l'Italie, l'Espagne et la Belgique, ont également augmenté, pour s'établir à 51 % de l'encours sur cette zone, contre 43 % l'année précédente.

Une évolution analogue, mais moins marquée, a été observée dans d'autres pays. Les banques canadiennes, notamment, ont acheté \$2,9 milliards de titres d'État, portant ainsi le total de leurs créances consolidées sur le secteur public à \$22,4 milliards, soit 15 % de leur encours international (contre 12 % un an plus tôt). De même, sur 2002, la faiblesse des concours bancaires américains a accru la proportion des prêts internationaux des États-Unis au secteur public. Au dernier trimestre 2002, les banques de ce pays ont réduit leur exposition sur la clientèle privée non bancaire, principalement vis-à-vis des places franches, du Japon et de la Chine. La part des créances sur le secteur public dans leur encours international consolidé est ainsi restée relativement élevée, à 27 %, niveau observé depuis le deuxième trimestre, contre 24 % un an auparavant.

Les banques japonaises poursuivent leurs placements en titres d'État

L'euro reste la monnaie de prédilection

En 2002, l'euro a continué de gagner du terrain face aux autres grandes monnaies, tant pour les prêts que pour les dépôts. L'encours des créances

libellées dans cette devise s'est renforcé de 15 % sur l'année, après avoir progressé d'autant en 2001. En revanche, les créances en dollars EU ont augmenté de 6 %, contre 9 %. Celles en yens et en francs suisses se sont encore contractées, à un rythme annuel respectif de 11 % et 7 % en moyenne, alors que les créances en livres sterling ont affiché un modeste accroissement.

L'euro gagne en importance dans les pays développés ...

La part des créances en euros dans le total des créances internationales enregistrée depuis 1999 une hausse rapide (graphique 2.2). À cours de change constants (corrigés de l'appréciation de l'euro), ces créances ont constitué 36 % du total au quatrième trimestre 2002, contre 30 % début 1999. À l'inverse, les montants en dollars EU ont légèrement fléchi, de 46 % à 45 %, et ceux en yens sont tombés de 10 % à 6 % sur cette même période. Enfin, la part de la livre sterling et du franc suisse est demeurée relativement stable, à 5 % et 3 % respectivement.

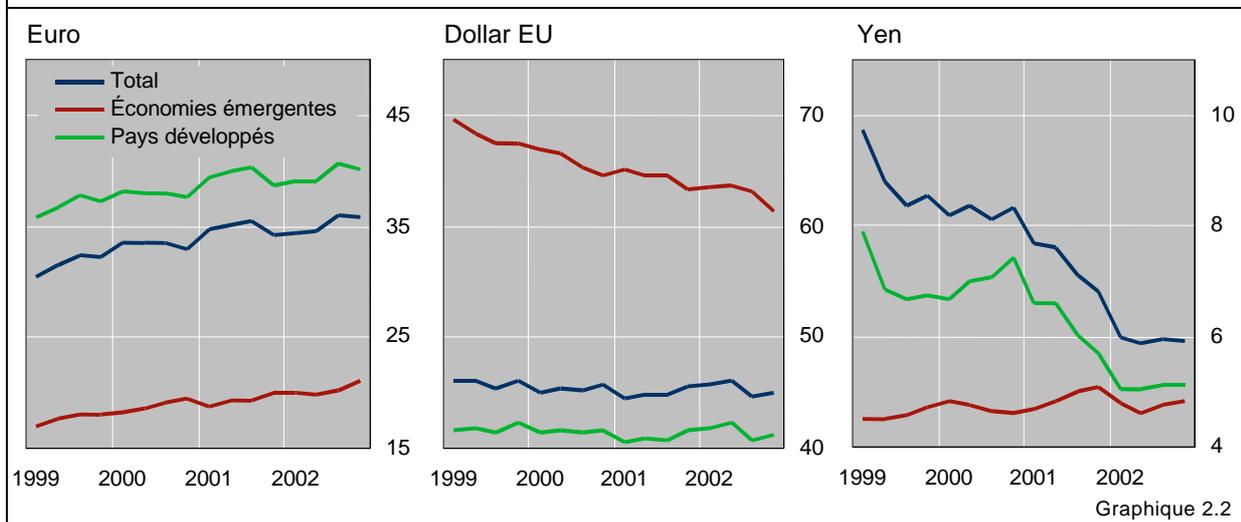
Il n'est pas surprenant que le recours accru à l'euro ait été sensible dans la zone euro. En glissement annuel, l'expansion de l'encours des créances en dollars EU sur les emprunteurs de cette zone a été négative toute l'année (-1,5 %), même lorsque celle des créances en euros a atteint 13 % au quatrième trimestre. Qui plus est, près de 90 % de l'ensemble des montages de crédits consortiaux en 2002 pour les emprunteurs de la zone euro ont été libellés en euros, contre une moyenne de 75 % en 2000 et 2001. À cours de change constants, les créances en dollars EU sur ces emprunteurs ne représentent plus que 19 % du total, alors qu'elles culminaient à 21 % un an auparavant ; dans le même temps, la proportion des créances en euros est passée de 68 % à 71 % sur cette période. Cette tendance n'est pas uniquement imputable aux prêts intrazone : la part de l'euro dans le total des créances sur cette zone détenues par des banques extérieures a été portée à 48 %, contre 45 % un an plus tôt.

... ainsi que dans les économies émergentes ...

Cet arbitrage en faveur de l'euro ne s'est pas limité aux pays développés. En effet, plusieurs régions émergentes délaissent, elles aussi, de plus en plus le dollar EU. Au quatrième trimestre 2002, à cours de change constants, ce

Créances des banques déclarantes BRI, par monnaie

En % du total, à cours de change constants de fin décembre 2002



Graphique 2.2

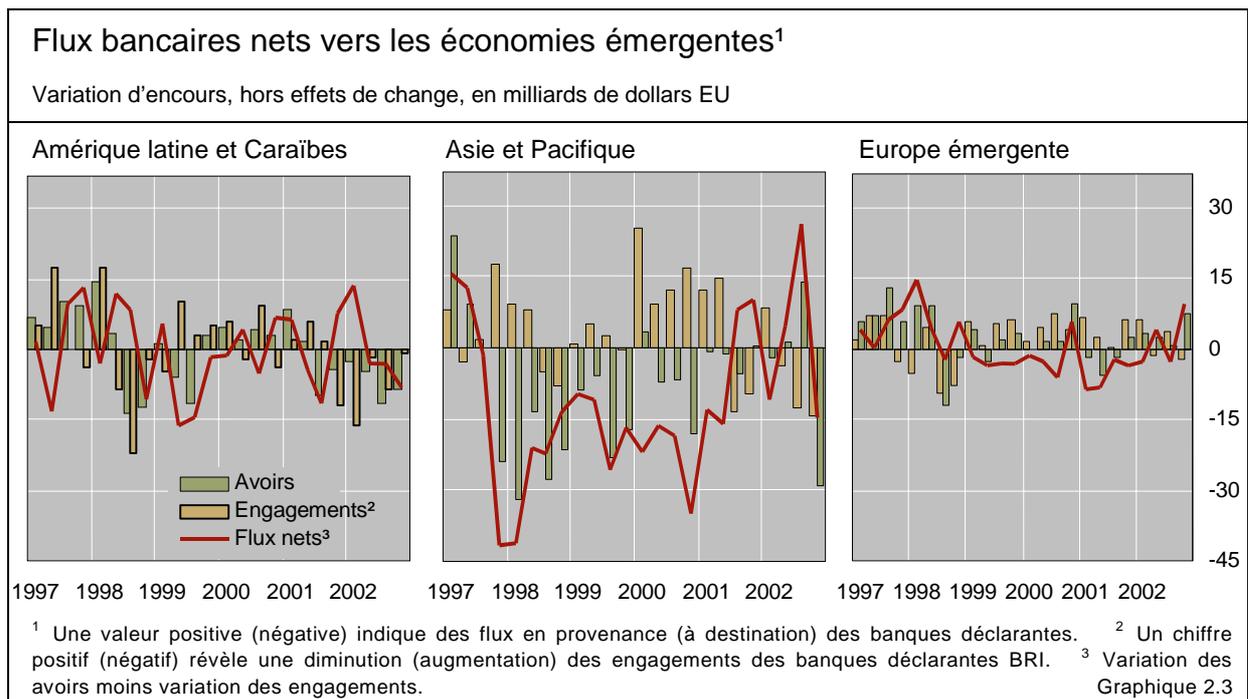
dernier ne représentait plus que 61 % de l'ensemble des créances sur ces économies, contre 70 % début 1999. Parallèlement, la proportion des créances en euros est passée de 17 % à 21 %. L'année dernière, elle a même augmenté en Amérique latine (de 5 % à 7 %), où le dollar a pourtant été longtemps la monnaie de prédilection. On observe également ce phénomène au Moyen-Orient et en Afrique ainsi que dans les économies émergentes d'Europe. Pour ces dernières, les créances en dollars EU sont tombées d'une moyenne de 42 % du total en 2000 à 39 % en 2002, alors que celles en euros ont progressé de 42 % en moyenne à 45 %. De plus, la part des crédits consortiaux en euros en leur faveur a avoisiné 40 % des montages réalisés pour cette région en 2001 et 2002, contre 25 % en 1999 et 2000.

À noter, en outre, une évolution de la monnaie de libellé des engagements transfrontières des banques déclarantes BRI, qui sont constitués à près de 90 % par des dépôts. À cours de change constants, 49 % ont eu pour référence le dollar au quatrième trimestre 2002, contre 50 % deux ans auparavant ; dans le même temps, la proportion des engagements en euros a augmenté, passant de 27 % à 30 %. Cette tendance est patente pour les dépôts dans les pays développés, mais aussi dans la plupart des régions émergentes. Même si le dollar EU reste la devise préférée des déposants dans ces régions, il cède peu à peu du terrain à l'euro. Les engagements en euros vis-à-vis des économies émergentes ont ainsi progressé à 15 % du total au quatrième trimestre, contre une moyenne de 13 % en 2000 et 2001.

... tant pour les créances que pour les engagements

Économies émergentes : remboursements importants

Au quatrième trimestre, les flux nets des banques déclarantes vers les économies émergentes ont été négatifs, avec des différences cependant selon les régions (graphique 2.3). Les créances à leur égard se sont repliées de



Flux bancaires transfrontières vers les économies émergentes

Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU

	Positions ¹	2001	2002	2001	2002				Encours à fin déc. 2002
		Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Total ²	Créances	-27,0	-37,3	-0,9	-0,7	1,1	-0,3	-37,4	876,8
	Engagements	20,3	-43,1	-28,4	-7,3	-6,5	-18,4	-10,8	1 074,4
Afrique du Sud	Créances	-0,4	-0,4	-1,1	-1,5	0,2	-0,6	1,5	18,4
	Engagements	2,1	3,0	-0,9	0,3	1,3	-0,4	1,8	20,2
Arabie Saoudite	Créances	-2,4	-5,4	1,0	0,0	0,5	-1,8	-4,2	19,3
	Engagements	-9,7	-2,1	-7,3	-5,4	-0,1	1,4	2,0	51,2
Argentine	Créances	-5,8	-11,8	-3,3	-4,3	-0,8	-4,5	-2,3	31,2
	Engagements	-16,7	-0,1	-11,1	-1,0	0,5	0,3	0,2	24,9
Brésil	Créances	0,9	-11,3	-2,2	1,0	-2,4	-3,5	-6,4	87,5
	Engagements	0,4	-8,0	-4,1	1,4	-3,8	-1,4	-4,2	40,5
Chili	Créances	0,2	0,5	0,2	-0,3	-0,5	-0,1	1,3	19,9
	Engagements	-1,0	-1,1	-0,6	0,2	-0,8	-0,8	0,3	14,1
Chine	Créances	-3,5	-12,2	-0,6	-7,3	1,0	4,1	-10,0	44,2
	Engagements	-6,5	-3,6	-4,0	-7,1	6,4	-1,0	-1,9	92,8
Corée	Créances	-0,2	8,2	-2,0	6,4	1,8	6,5	-6,4	73,0
	Engagements	1,7	0,5	1,7	11,4	-5,6	-0,4	-4,8	30,6
Indonésie	Créances	-5,4	-6,0	-0,8	-1,3	-2,1	-1,3	-1,2	31,2
	Engagements	1,1	-2,4	0,7	-1,4	-0,3	-0,2	-0,5	11,9
Mexique	Créances	2,0	3,1	0,6	3,3	1,7	-1,9	-0,1	64,3
	Engagements	8,8	-11,4	0,6	-14,1	1,3	-0,3	1,7	52,1
Russie	Créances	1,3	3,6	2,1	1,4	0,8	-1,1	2,4	35,0
	Engagements	5,2	9,6	1,7	3,6	0,0	4,0	2,0	39,0
Thaïlande	Créances	-3,5	-5,0	1,4	-2,2	-0,5	-0,5	-1,8	19,0
	Engagements	1,3	-4,6	0,5	-0,7	-1,3	-1,4	-1,2	11,3
Turquie	Créances	-12,0	-2,8	-3,7	0,9	-1,5	-2,1	-0,1	36,1
	Engagements	-2,1	0,0	-2,1	1,6	-1,9	-0,2	0,5	19,6
<i>Pour mémoire :</i> Candidats UE ³	Créances	6,3	10,1	4,1	1,4	1,9	3,4	3,3	91,4
	Engagements	9,9	-6,4	4,8	-0,2	0,5	-1,3	-5,4	61,8
Membres OPEP	Créances	-13,7	-10,1	1,1	3,4	-0,6	-4,4	-8,5	125,2
	Engagements	-2,9	-8,0	-8,8	-4,9	-3,1	-1,2	1,2	249,4

¹ Positions de bilan des banques. Les engagements sont essentiellement des dépôts. Une augmentation des créances (engagements) représente des flux à destination (en provenance) des économies émergentes. ² Ensemble des économies émergentes. Autres pays : se reporter aux tableaux 6 et 7 de l'Annexe statistique. ³ Pays négociant leur adhésion à l'Union européenne : Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie et Slovénie.

Tableau 2.2

\$37 milliards, plus forte contraction depuis le troisième trimestre 1998 ; elles sont tombées à 6,5 % de l'ensemble des créances, contre une moyenne de 8 % en 2001 et 10 % en 1999. Vis-à-vis de l'Amérique latine, elles ont continué de se comprimer, tandis que le dénouement d'opérations de pension dans quelques pays a fait diminuer celles sur l'Asie. Inversement, les fonds ont afflué vers les pays candidats à l'adhésion à l'UE, sous l'effet d'un accroissement à la fois des créances sur cette région et des rapatriements de dépôts (tableau 2.2).

Le recul des créances sur les banques latino-américaines explique la persistance des sorties nettes

Les flux nets en direction de l'Amérique latine sont restés négatifs pour le troisième trimestre consécutif, à \$7,8 milliards. Le total des créances est descendu à \$272 milliards, portant le taux de contraction à 10 % en glissement annuel, contre 8 % au trimestre précédent. Les créances sur les entreprises et autres clients non bancaires se sont stabilisées, et les crédits consortiaux aux pays de la région ont augmenté, passant à \$4,3 milliards, contre \$2,7 milliards auparavant ; cependant, le fléchissement des créances sur le secteur bancaire latino-américain s'est accéléré à 18 % en glissement annuel, contre 13 %. Les créances sur les banques ont régressé de \$9 milliards, repli le plus marqué pour ce secteur depuis 1998.

Une fois encore, l'Argentine a enregistré les sorties nettes de fonds les plus importantes de la région, malgré un tassement par rapport au troisième trimestre. Tandis que les engagements vis-à-vis de ce pays sont restés stables, pour le sixième trimestre consécutif une contraction des créances, concernant essentiellement le secteur non bancaire, s'est soldée par \$2,5 milliards de sorties nettes. Pour les banques opérant dans nombre de pays déclarants, les créances à court terme sur l'Argentine ont diminué, mais ce sont les établissements situés aux États-Unis qui ont de nouveau le plus réduit leur exposition. Les créances sur l'Argentine sont ainsi revenues à 11 % du total régional, contre 14 % un an plus tôt et 16 % au quatrième trimestre 2000. En outre, la part du compartiment jusqu'à un an a fléchi à 47 %, contre 51 % un an auparavant. Les lignes de crédit non utilisées à l'Argentine ont poursuivi leur repli, pour le sixième trimestre consécutif, et se sont établies à \$2 milliards.

Malgré l'amélioration du sentiment des investisseurs vis-à-vis du Brésil au quatrième trimestre, l'activité interbancaire a donné lieu aux sorties de capitaux les plus substantielles en cinq trimestres. En glissement annuel, le taux de contraction des créances sur le Brésil s'est accéléré à 12 %, soit près du double par rapport aux trois mois précédents. Les prêts aux entités non bancaires sont restés stables, tandis que les créances sur les banques ont diminué de \$6,1 milliards. Cette décrie, la plus marquée depuis le deuxième trimestre 2001, s'explique par une réduction de l'exposition des établissements situés dans les places franches, aux Pays-Bas et aux États-Unis. Si le Brésil reste de loin l'économie émergente qui présente la plus grosse exposition des banques de la zone déclarante, les créances sur ce pays sont néanmoins tombées à 32 % du total régional, contre 34 % les trois trimestres antérieurs. En outre, les montages de prêts consortiaux ont totalisé \$0,6 milliard, s'inscrivant en baisse par rapport au montant de \$2,4 milliards un an plus tôt. Cependant, sous l'effet peut-être de l'apaisement des inquiétudes des investisseurs au quatrième trimestre, les lignes de crédit non utilisées à ce pays ont augmenté, après quatre reculs successifs.

Comme l'Argentine et le Brésil, le Mexique a également affiché des sorties nettes pour le deuxième trimestre consécutif, cette fois en raison d'une augmentation des dépôts auprès des banques déclarantes. Le total des

Les sorties de capitaux d'Amérique latine reflètent la baisse des prêts au secteur non bancaire d'Argentine ...

... et aux banques au Brésil

créances sur ce pays est resté stable, tandis que les engagements s'étoffaient de \$1,7 milliard, les banques mexicaines ayant déposé des fonds auprès d'homologues aux États-Unis.

Le repli des banques américaines comprime fortement les créances sur la région Asie-Pacifique

La diminution des prêts des banques américaines explique les sorties nettes d'Asie ...

Après des entrées record au trimestre précédent, la région Asie-Pacifique a enregistré des sorties de fonds au quatrième trimestre 2002. Des mouvements relativement importants dans quelques pays ont comprimé les créances de \$29 milliards, contraction la plus marquée depuis le premier trimestre 1998. Cette évolution s'explique en grande partie par le ralentissement des opérations de pension entre les banques des États-Unis et les clients non bancaires de Corée, Chine continentale et Taiwan, Chine (ci-après Taiwan). Dans le total détenu sur les économies émergentes, la part de la région Asie-Pacifique est donc revenue à sa moyenne historique de 30 %, contre 32 % au trimestre précédent. En outre, la tendance au raccourcissement des échéances, manifeste depuis le dernier trimestre 2000, semble s'être interrompue. Le compartiment jusqu'à un an ne représente plus que 49 % de l'ensemble des créances internationales sur la région, contre 52 % sur la période précédente.

Cette diminution a été en partie contrebalancée par la poursuite du rapatriement de dépôts par les banques de la région, à hauteur cette fois de \$11 milliards. Trois trimestres consécutifs de retraits relativement importants ont ramené la proportion des engagements des banques déclarantes à l'égard de la région à 32 % du total vis-à-vis des économies émergentes, contre 34 % au premier trimestre.

La Chine a compté pour plus de la moitié des sorties nettes de la région. Les créances sur ce pays ont régressé, en effet, de \$10 milliards, dont plus de la moitié imputable au tassement des prêts accordés par les banques des États-Unis aux clients non bancaires chinois. Une grande partie de ce mouvement traduit un dénouement d'opérations de pension. De plus, les banques au Royaume-Uni et dans les places franches ont réduit leurs créances sur le secteur bancaire chinois de respectivement \$3 milliards et \$1,9 milliard. En pourcentage du total détenu envers la région Asie-Pacifique, la part représentée par la Chine ne cesse de décliner : elle est passée de 21 % fin 2000 à 17 % au quatrième trimestre 2002.

... et particulièrement de Chine, de Corée et de Taiwan

Taiwan a également enregistré des sorties nettes. Comme dans le cas de la Chine, elles ont été dues à une réduction de \$5 milliards de créances opérée par les établissements bancaires des États-Unis vis-à-vis du secteur non bancaire. Inversant leurs achats relativement importants des trois premiers trimestres, ils ont cédé \$3,1 milliards d'obligations publiques taiwanaises. Ils demeurent, certes, les premiers prêteurs à cette économie, mais cette opération a comprimé de 51 % l'ensemble des créances internationales sur Taiwan, rapprochant ainsi les créances sur le secteur public de leur moyenne historique. Hors banques américaines, les créances sur Taiwan ont légèrement progressé, les secteurs bancaires français et néerlandais ayant consenti des prêts à leur homologue taiwanais.

L'activité vis-à-vis de la Corée a également été dominée par un repli des prêts des banques américaines. Les sorties nettes de \$1,6 milliard enregistrées par la Corée au quatrième trimestre résultent, en effet, d'une contraction de \$6,3 milliards de leurs crédits aux clients non bancaires coréens, traduisant là encore le dénouement d'opérations de pension. Les banques coréennes ont rapatrié, en outre, \$5 milliards de dépôts, contrebalançant ainsi partiellement la forte décreue des créances.

Persistence des entrées nettes vers les pays candidats à l'adhésion à l'UE

Les économies émergentes d'Europe ont bénéficié des plus fortes entrées nettes de fonds depuis le premier trimestre 1998, sous l'effet conjugué d'une progression des créances et de rapatriements de dépôts. Les créances sur la région ont augmenté de \$7,2 milliards, les banques déclarantes ayant accordé des crédits aux secteurs bancaire et non bancaire. Environ la moitié de ces entrées résultent d'un accroissement des prêts aux pays candidats à l'UE, le reste étant essentiellement dû à la hausse des créances sur la Russie. Dans le même temps, les banques de la région ont rapatrié \$2,8 milliards de dépôts, ce qui s'est soldé par des entrées nettes de \$9,7 milliards.

L'Europe émergente affiche les entrées les plus fortes depuis 1998 ...

Les créances sur l'Europe émergente continuent de s'orienter vers des échéances longues. Les créances de ce type ont représenté 50 % du total détenu sur cette zone au quatrième trimestre, contre 48 % un an auparavant. Selon les statistiques consolidées BRI, les banques autrichiennes ont prêté à leurs homologues de la région, tandis que les établissements allemands ont accru leur exposition envers tous les secteurs ; ils demeurent les premiers créanciers de la région, mais ne représentaient plus que 30 % de l'ensemble consolidé des créances étrangères au quatrième trimestre, contre 34 % un an auparavant.

Si les prêts à la plupart des pays candidats sont restés stables, la Hongrie a connu sa plus forte progression depuis que la BRI collecte des statistiques. Les créances ont augmenté de \$1,6 milliard, les banques de la zone euro ayant acquis des titres de dette émis par le secteur non bancaire hongrois. Dans les autres pays de ce groupe, les rapatriements de dépôts ont abouti, dans plusieurs cas, à des entrées nettes. Les créances sur la Pologne ont légèrement reculé, pour la première fois en cinq trimestres, mais ce repli a été contrebalancé par des retours relativement substantiels du secteur bancaire du pays. Ce dernier a ainsi affiché des entrées nettes pour le cinquième trimestre consécutif, à hauteur de \$2,1 milliards cette fois. La République tchèque a également enregistré ses entrées nettes les plus importantes (\$3 milliards) pour la période couverte par la BRI, sous l'effet des retraits opérés auprès des banques de l'Union européenne, principalement du Royaume-Uni.

... les banques en Pologne et République tchèque rapatriant des dépôts

La Russie représente un tiers de cette augmentation des créances sur la région ; elles ont progressé de \$2,4 milliards, essentiellement en raison de prêts en dollars EU au secteur non bancaire russe, compensés cependant en grande partie par les rapatriements de banques russes, ce qui a engendré de faibles, mais positives, entrées nettes, après des sorties nettes relativement substantielles sur deux des trois précédents trimestres. L'encours des créances sur la Russie s'est établi à \$35 milliards, soit 20 % du total détenu

sur l'Europe émergente (mais en repli par rapport aux 23 % d'un an auparavant), ce qui fait de la Russie la deuxième exposition (derrière la Turquie) des banques déclarantes envers l'Europe émergente. En outre, le pays a continué de bénéficier de prêts consortiaux importants (\$1,2 milliard), dont plus de la moitié destinés au secteur pétrolier.

Après deux trimestres de vives contractions, les créances sur la Turquie se sont stabilisées. Le repli en glissement annuel, qui représentait en moyenne 18 % les quatre trimestres précédents, s'est limité à 8%, car les créances sur les secteurs bancaire et non bancaire n'ont reculé que légèrement. Si la Turquie reste le principal emprunteur de la région, les créances sur le pays sont retombées à 20 % du total de l'Europe émergente, contre 23 % un an auparavant et 29 % au quatrième trimestre 2000.

Crédits consortiaux internationaux au premier trimestre 2003

Blaise Gadanecz

Les opérations ont diminué pour le troisième trimestre consécutif. Même si l'activité de prêt est traditionnellement atone au premier trimestre, le volume s'est encore contracté de 7 % en glissement annuel, à \$216 milliards. Les refinancements sont restés stables, à 39 % du total, alors que l'activité sur les prêts à court terme et les lignes de soutien de papier commercial sont tombées à des points bas historiques, tant en termes absolus que relatifs. Certaines entreprises ont tiré parti des conditions de financement favorables pour émettre d'importants volumes d'obligations à long terme (« Marché des titres de dette »). Confirmant la tendance moyenne à long terme, les emprunteurs américains ont obtenu un montant de prêts environ deux fois plus important que leurs homologues européens.

Aux États-Unis, les secteurs de la santé, de l'énergie et de la distribution ont été les plus actifs. On a observé un certain élargissement des marges, la prime moyenne pondérée des facilités libellées en dollars vis-à-vis du Libor ayant progressé de plus de 40 points de base sur le quatrième trimestre 2002. Plus d'un tiers des prêts obtenus par les emprunteurs américains ayant déjà recouru à de tels financements ont été assortis de marges supérieures aux fois précédentes, particulièrement pour les entreprises de l'énergie, des télécommunications et de l'électronique. Pour certaines sociétés américaines, cette réévaluation est intervenue juste au moment où une enquête de Standard & Poor's faisait état d'un ralentissement des déclassements de crédit aux États-Unis par rapport aux relèvements de note au premier trimestre.

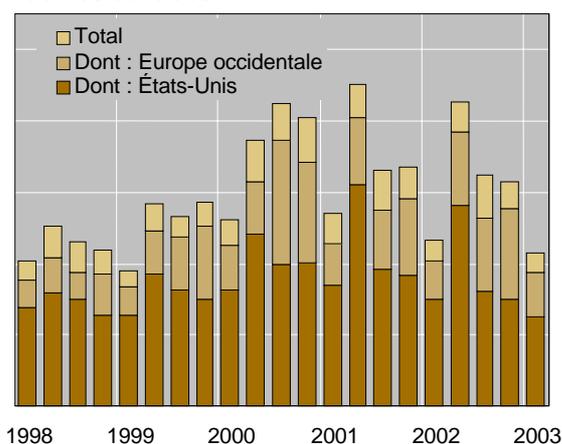
En Europe, l'activité a été dominée par les entreprises opérant dans l'électricité, les biens de consommation et les télécommunications ainsi que par les grands groupes de médias. Les principaux emprunteurs ont été Électricité de France, qui a levé €6 milliards pour renflouer ses fonds de roulement et soutenir ses émissions de PC, et Cadbury Schweppes, qui a emprunté \$6,1 milliards pour financer une acquisition. En outre, France Télécom a refinancé une ligne de crédit renouvelable de €5 milliards. Après la morosité observée en 2002, on perçoit les premiers signes d'une nouvelle vague de refinancements internationaux du côté des opérateurs télécoms en 2003^o, car des facilités de crédit totalisant plus de \$50 milliards doivent arriver à échéance dans ce secteur.

Les emprunts des économies émergentes ont été comparables à ceux du premier trimestre des années précédentes. Sur un total de \$13 milliards, ce sont les Chinois qui ont obtenu le plus, notamment un crédit de CNY 25 milliards (approximativement \$3 milliards) destiné à un projet de centrale hydroélectrique ; ce prêt fera date parce qu'il est libellé en renminbis et qu'il est monté et entièrement financé par des banques chinoises et taiwanaises^o. De leur côté, les prêts à l'Amérique latine sont tombés à un plancher historique de \$1,1 milliard. Les principaux emprunteurs ont été les compagnies pétrolières mexicaines et les entreprises d'ingénierie et de transport. Absentes au trimestre précédent, les entreprises saoudiennes de pétrochimie et de télécoms se sont procuré \$0,9 milliard. Pour leur part, les entités russes, essentiellement dans les secteurs pétrolier, gazier et minier, ont obtenu \$1,1 milliard de prêts. Enfin, les banques turques, qui avaient collecté \$1 milliard au trimestre précédent, ne se sont pas manifestées.

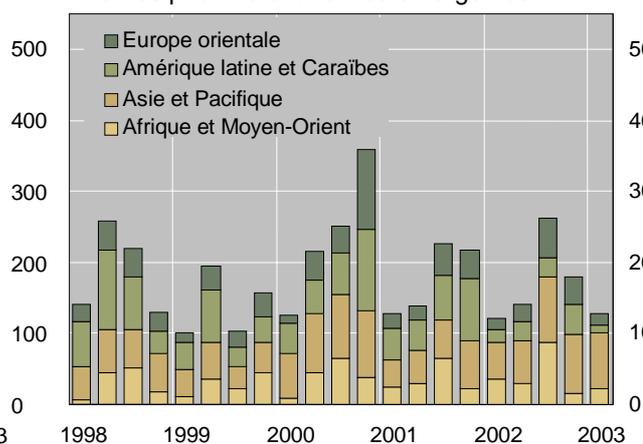
Prêts consortiaux internationaux

En milliards de dollars EU

Facilités conclues



Facilités pour les économies émergentes



Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

^o Au premier trimestre 2003, Telecom Italia a lancé une opération de €15,5 milliards dans le cadre de sa fusion avec Olivetti. Cette facilité n'est toutefois pas encore incluse dans les données collectées par la BRI, comme elle n'était pas signée à fin mars 2003.

^o Dans « Intégration financière de l'Est asiatique », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2002, McCauley *et al.* montrent que le libellé des prêts en monnaie locale entraîne une plus grande participation des banques locales.