

2. Marché bancaire

Après un début d'année exceptionnellement dynamique, l'activité interbancaire transfrontière a fléchi au **deuxième trimestre 2004**, surtout dans les compartiments du dollar EU et de l'euro, en raison du dénouement des positions sur titres entraîné par la hausse des rendements obligataires, notamment aux États-Unis. Les créances en yens, en revanche, ont progressé. Les prêts en dollars EU aux agents non bancaires en général et américains en particulier ont enregistré leur première baisse depuis fin 2002, compensée par un redressement modeste de l'interbancaire.

Avec cependant des disparités régionales persistantes, les économies émergentes ont bénéficié d'entrées nettes. L'Amérique latine a continué d'enregistrer des sorties et la zone Asie et Pacifique a connu un apport net, sous l'effet des crédits aux banques. Pour l'Europe émergente, un volume substantiel de dépôts a entraîné une sortie nette, même si les créances sur les emprunteurs de cette région ont augmenté. Malgré le renchérissement du pétrole, les exportateurs ont réduit leurs dépôts auprès des banques déclarantes. En outre, depuis le début de la hausse des cours, mi-2001, la part du dollar EU dans les engagements nets des banques vis-à-vis des pays producteurs a légèrement diminué.

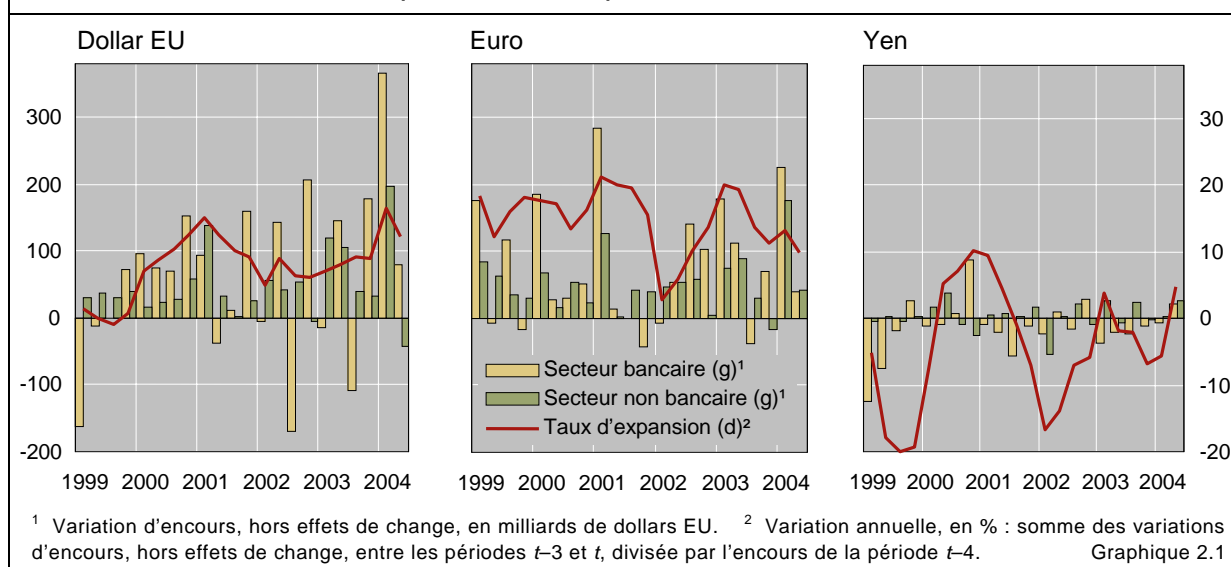
Accalmie après la forte expansion du premier trimestre

L'interbancaire
repart, mais
les créances
progressent peu

Après une forte expansion au premier trimestre, les créances ont assez peu progressé – surtout dans les compartiments du dollar EU et de l'euro, en raison du dénouement des positions en obligations provoqué par la montée des rendements¹. Seul le compartiment du yen a fait exception (graphique 2.1). En augmentation de \$200 milliards, les créances interbancaires ont représenté plus de 80 % de la progression totale. Le crédit au secteur non bancaire a stagné, avec une hausse de seulement \$40 milliards, qui, pour plus des trois quarts, a bénéficié aux places franches. Au total, les créances n'ont gagné que 1,4 %, le rythme en glissement annuel revenant de 14 % à 11 %.

¹ Pour plus de détails : « Vue d'ensemble », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2004.

Créances transfrontières, par secteur et par monnaie



Le recul des prêts au secteur non bancaire affaiblit l'activité en dollars EU

Dans le compartiment du dollar EU, l'atonie (hausse de \$38 milliards seulement des créances) est largement attribuable à la contraction des prêts aux agents non bancaires américains, compensée par la progression de l'interbancaire, où, fait assez inhabituel, les achats de titres de dette ont été supérieurs aux prêts². Dans l'ensemble, les créances en dollars EU sur les agents *non bancaires* ont baissé de \$42 milliards, record absolu dans les statistiques BRI et premier recul sensible depuis fin 2002³.

Le fait saillant est la diminution des prêts à la clientèle non bancaire américaine (-\$57 milliards), la première depuis le troisième trimestre 2001. Ce recul ne reflète pas nécessairement une moindre demande des entreprises, car les financements à court terme *domestiques* (emprunts bancaires et papier commercial) ont augmenté⁴. Il traduirait plutôt le dénouement d'opérations de pensions par les entreprises d'investissement, entre mi-mars et mi-mai, quand les rendements des titres du Trésor EU se sont tendus de 100 pb. Le financement du négoce de titres par des pensions – en particulier les relations entre banques britanniques et maisons de titres américaines – semble de plus

Les entreprises d'investissement dénouent leurs pensions

² La hausse de \$80 milliards des créances interbancaires consiste, pour près d'un tiers, en opérations interétablissements et, pour \$32 milliards, en achats de titres de dette. Les banques des places franches ont acheté des titres du Royaume-Uni, d'autres places franches et de Chine, et celles des États-Unis des titres britanniques et canadiens.

³ La contraction de \$51 milliards des prêts au secteur non bancaire s'est accompagnée d'une forte baisse des achats de titres de dette internationaux, partiellement compensée par les achats d'actions de résidents américains par les banques des places franches et, dans une moindre mesure, du Royaume-Uni.

⁴ D'après les statistiques américaines en termes de flux, les prêts bancaires aux entreprises non agricoles ont augmenté au deuxième trimestre 2004 (+\$22 milliards), pour la première fois depuis 2000. De plus, les émissions de papier commercial ont progressé de respectivement \$34,4 milliards et \$32,9 milliards aux premier et deuxième trimestres 2004.

en plus déterminer les flux bancaires internationaux⁵. Confirmant ces dénouements, la réduction globale des prêts au secteur non bancaire américain est surtout attribuable aux banques des places franches, mais aussi à celles du Royaume-Uni, dont les positions en titres émis par le secteur non bancaire américain ont en outre baissé de \$14 milliards, autre record absolu.

Le secteur non bancaire aurait été encore plus affecté sans la progression sensible des prêts aux agents des îles Caïmans, qui ont reçu \$17 milliards des banques américaines et \$1,4 milliard des établissements européens, notamment britanniques, et disposent d'un encours de \$221 milliards, soit 9 % des créances en dollars EU sur le secteur non bancaire (8 % les deux trimestres précédents). Ces crédits reflètent peut-être une activité accrue des fonds spéculatifs, majoritairement domiciliés dans ces îles, qui auraient encore collecté d'importants montants.

Créances transfrontières								
Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU ¹								
	2002	2003	2003			2004		Encours à fin juin 2004
	Année	Année	T2	T3	T4	T1	T2	
Total	740,1	1 076,4	492,6	-110,0	315,8	1 232,5	239,8	17 341,4
banques	425,0	531,0	306,7	-229,5	277,1	826,9	200,0	11 247,8
secteur non bancaire	315,2	545,4	185,9	119,5	38,7	405,5	39,8	6 093,6
Prêts : banques	395,4	452,9	324,3	-263,8	249,3	727,9	128,5	9 554,8
secteur non bancaire	103,8	277,0	24,8	92,3	18,1	196,2	-32,6	3 163,1
Titres : banques	36,3	75,8	-8,2	22,5	35,1	76,0	58,9	1 205,0
secteur non bancaire	202,2	208,3	122,9	8,3	6,5	192,2	31,3	2 570,7
Total par monnaie								
Dollar EU	320,4	500,3	252,4	-68,3	210,9	562,8	37,8	6 922,2
Euro	453,3	502,9	202,6	-8,0	53,9	400,9	82,8	6 381,1
Yen	-42,3	-50,5	-25,4	0,7	-15,0	-1,9	49,4	820,7
Autres monnaies ²	8,7	123,7	64,2	-34,5	65,9	270,7	69,8	3 217,4
Par résidence de l'emprunteur non bancaire								
Économies avancées	315,1	459,0	159,9	103,3	47,0	344,5	11,2	4 771,6
États-Unis	153,1	179,6	60,0	40,9	53,0	87,3	-41,1	1 557,1
Japon	4,1	38,4	15,6	6,5	-5,2	0,1	20,4	200,2
Zone euro	117,4	157,3	67,5	50,5	-17,7	151,4	32,4	2 174,1
Places franches	18,8	100,0	18,9	10,2	-10,1	41,6	30,7	702,9
Économies émergentes	-16,5	5,1	3,3	4,9	3,1	23,9	1,1	574,5
Non attribué ³	-2,2	-18,7	3,8	1,1	-1,3	-4,5	-3,1	44,6
Pour mémoire :								
Créances locales ⁴	44,5	415,2	88,8	51,7	94,1	187,5	35,1	2 527,1

¹ Chiffres non corrigés des variations saisonnières. ² Y compris monnaies non attribuées. ³ Y compris créances sur les organisations internationales. ⁴ Créances en devises sur les résidents. Tableau 2.1

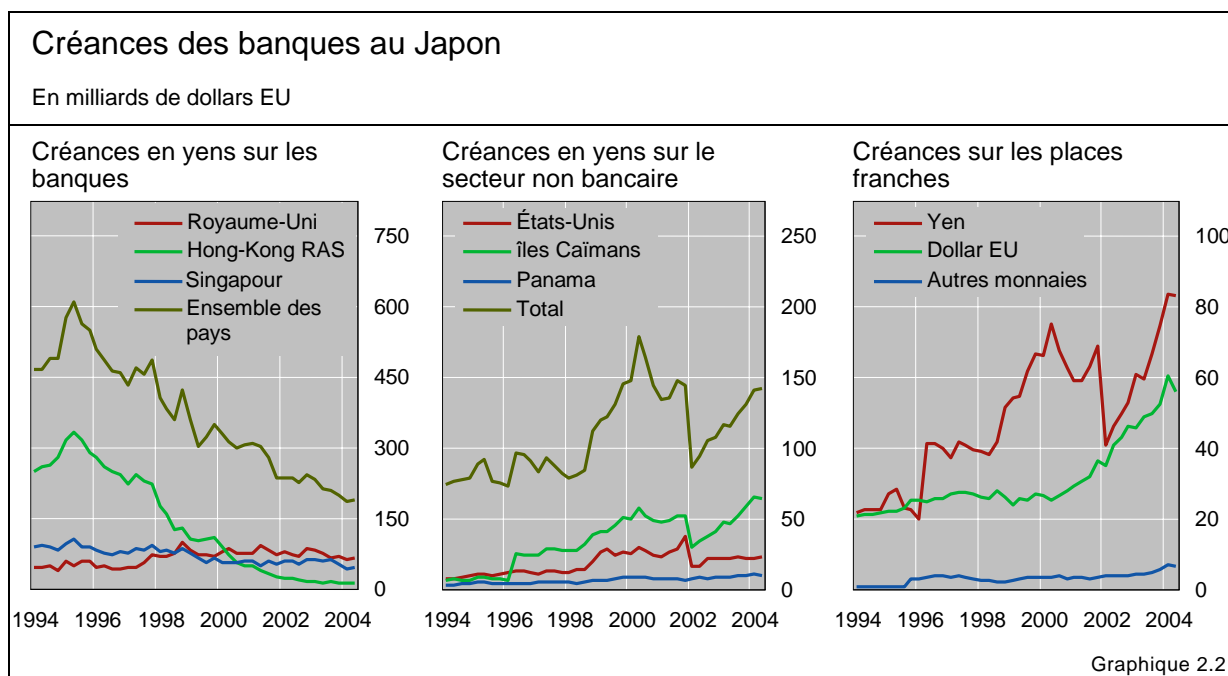
⁵ Voir étude « Mutation du marché interbancaire londonien de l'eurodollar », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2004.

Remontée des créances en yens

Dans le compartiment du yen, la remontée des créances au deuxième trimestre 2004 n'a pas totalement compensé la faible croissance dans les autres monnaies (graphique 2.1). La hausse de \$49 milliards, la plus forte depuis le dernier trimestre 2000, a essentiellement concerné les banques au Japon (+\$19 milliards), au Royaume-Uni (+\$15 milliards) et au Luxembourg (+\$14 milliards). Les secondes ont apporté \$11 milliards aux banques du Japon, et des montants moins importants à celles des îles Caïmans et des États-Unis. Parallèlement, leurs achats de titres de dette émis au Japon par les agents non bancaires ont chuté de \$8,7 milliards, alors que les émissions nettes des emprunteurs japonais ont atteint \$11 milliards et leurs annonces \$33 milliards⁶.

L'interbancaire japonais accroît les créances en yens

À \$31 milliards, la hausse des créances en yens des banques japonaises a été inférieure à celle du premier trimestre (\$44 milliards) mais néanmoins significative, car elle porte à la fois sur les compartiments du yen (un montant remarquable de \$19 milliards) et du dollar EU (\$14 milliards). L'activité interbancaire en yens des établissements japonais, sur une pente baissière depuis au moins 1995 (graphique 2.2, cadre de droite), augmente pour la première fois en six trimestres et représente cette fois plus de la moitié du total interbancaire. À l'inverse, les prêts en yens aux agents non bancaires, principalement ceux des places franches, augmentent depuis le deuxième trimestre 2002.

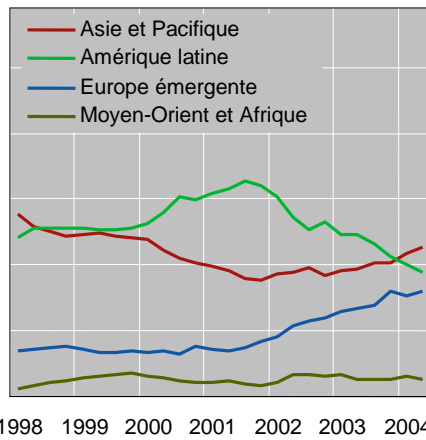


⁶ Pour plus de détails : « Marché des titres de dette », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2004.

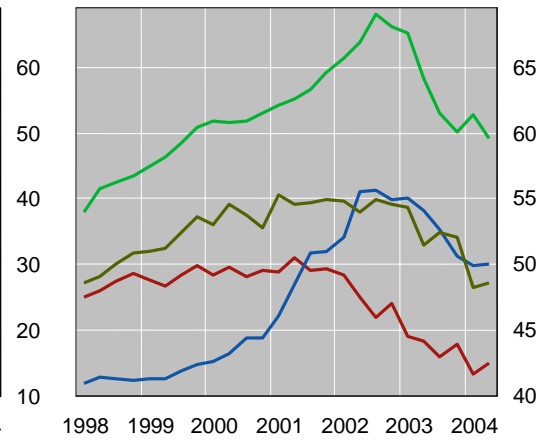
Créances consolidées sur les économies émergentes

En %

Créances sur l'étranger¹



Créances non bancaires²



¹ Part de chaque zone dans le total des créances sur l'étranger, sur la base du risque final.

² Part du secteur privé non bancaire dans les créances internationales, par zone. Graphique 2.3

Poursuite du désengagement de l'Amérique latine au profit de l'Asie

Les banques continuent de se désengager de l'Amérique latine...

S'agissant des économies émergentes, leurs emprunts ont augmenté légèrement plus que leurs dépôts, d'où la première entrée nette en un an. Les chiffres globaux masquent toutefois des disparités entre régions : sorties d'Amérique latine et d'Europe émergente ; entrées nettes en Asie et Pacifique, résultant de prêts aux banques. Les statistiques consolidées BRI, qui éliminent les positions interétablissements, montrent que les banques déclarantes ont continué à se désengager de l'Amérique latine et de l'Europe émergente pour se reporter sur la zone Asie et Pacifique, confirmant une tendance datant d'au moins fin 2001 (graphique 2.3). Les créances transfrontières (en termes de risque ultime) sur l'Amérique latine sont revenues à \$450 milliards, soit 29 % du total des expositions aux marchés émergents, contre 30 % au trimestre précédent et 35 % un an plus tôt.

L'Amérique latine devient contributeur net de fonds

Les banques ont continué à se désengager de l'Amérique latine, entraînant une sortie nette (-\$5,1 milliards) pour le neuvième trimestre consécutif. Si la tendance était due, jusqu'ici, à des dépôts substantiels, elle s'explique essentiellement, cette fois, par la chute des créances (-\$6,3 milliards). Les disparités nationales demeurent toutefois prononcées. La plus grosse sortie nette a été enregistrée par le Venezuela, qui a augmenté ses dépôts avec la hausse des prix pétroliers. Moins importante, la sortie de fonds d'Argentine a résulté d'une diminution des créances sur tous les secteurs (poursuite des annulations de créances et des remboursements). Au Brésil aussi, la baisse a été générale et notable (-\$4 milliards), mais largement compensée par des rapatriements de dépôts.

Flux bancaires transfrontières avec les économies émergentes

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

	Positions ¹	2002	2003	2003			2004		Encours à fin juin 2004
		Année	Année	T2	T3	T4	T1	T2	
Total ²	Créances	-37,0	65,0	-4,6	20,6	14,7	67,9	26,1	1 102,6
	Engagements	-45,9	71,9	-10,3	28,2	43,1	107,5	21,7	1 346,8
Afrique du Sud	Créances	-0,4	-1,2	0,5	-0,9	-0,7	-0,1	0,3	18,7
	Engagements	2,7	9,7	4,8	1,4	2,8	4,1	1,8	37,9
Argentine	Créances	-11,8	-8,5	0,9	-5,4	-2,1	-2,6	-1,1	20,0
	Engagements	0,0	-0,8	0,1	-2,2	0,7	0,3	0,1	25,2
Brésil	Créances	-11,2	-7,2	-1,7	1,4	-9,1	1,8	-4,0	81,2
	Engagements	-8,0	14,4	6,6	7,9	-3,4	5,0	-3,6	58,0
Chine	Créances	-12,4	13,5	-6,4	4,9	-1,0	13,9	10,1	84,6
	Engagements	-3,6	-6,4	-11,3	1,8	1,8	21,6	20,6	130,9
Corée	Créances	8,2	-1,0	-2,0	-1,5	0,1	14,3	-8,5	82,7
	Engagements	0,5	7,3	-6,1	2,1	12,1	21,7	-4,8	56,6
Indonésie	Créances	-6,0	-4,6	-1,0	-1,9	-0,8	0,3	-0,9	28,1
	Engagements	-2,4	0,2	-0,1	-0,5	0,3	-0,2	-2,1	33,8
Mexique	Créances	3,1	-0,7	-0,1	0,8	-0,9	7,5	-0,6	71,8
	Engagements	-11,4	6,2	2,2	-0,3	-0,1	4,0	-0,7	65,2
Pologne	Créances	2,9	3,3	0,9	1,0	0,4	2,4	2,1	37,2
	Engagements	-3,1	-0,1	-1,1	-1,0	1,2	3,0	3,9	25,6
République tchèque	Créances	2,3	3,7	0,5	0,8	1,7	-1,7	0,8	18,8
	Engagements	-3,7	-2,4	0,1	0,2	-0,9	-2,6	2,5	9,9
Russie	Créances	3,6	12,1	1,7	2,8	5,8	3,4	-0,3	55,1
	Engagements	9,6	16,2	-4,4	7,2	7,9	5,0	7,8	70,3
Thaïlande	Créances	-5,0	-1,6	0,3	0,0	-1,6	-1,0	-0,4	17,4
	Engagements	-4,6	5,7	-0,9	0,9	3,2	-1,5	-0,8	26,4
Turquie	Créances	-2,8	5,3	-0,5	3,4	0,1	4,1	3,4	51,4
	Engagements	0,0	-0,4	1,5	1,0	0,9	2,9	0,9	24,0
<i>Pour mémoire :</i>									
Nouveaux membres UE ³	Créances	9,2	20,9	1,2	5,6	8,5	3,9	6,7	129,3
	Engagements	-5,9	-0,4	-1,3	2,0	0,8	3,2	4,8	69,1
Membres OPEP	Créances	-9,9	-6,5	-6,5	-1,9	2,0	9,2	1,4	139,8
	Engagements	-8,8	-15,1	-11,8	-10,2	12,2	16,5	-2,4	287,3

¹ Positions de bilan envers l'étranger des banques déclarantes. Engagements : essentiellement 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 Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie et Slovénie. Tableau 2.2

Dans l'ensemble, sur les trois derniers trimestres, la région est devenue contributeur net de fonds au système bancaire international, ce qui s'explique par un flux continu de dépôts ainsi que par des remboursements et des annulations de créances au profit de plusieurs emprunteurs souverains – augmentation des engagements nets vis-à-vis du secteur bancaire et recul des créances nettes sur le secteur non bancaire (graphique 2.4, cadre de

...qui devient contributeur net de fonds...

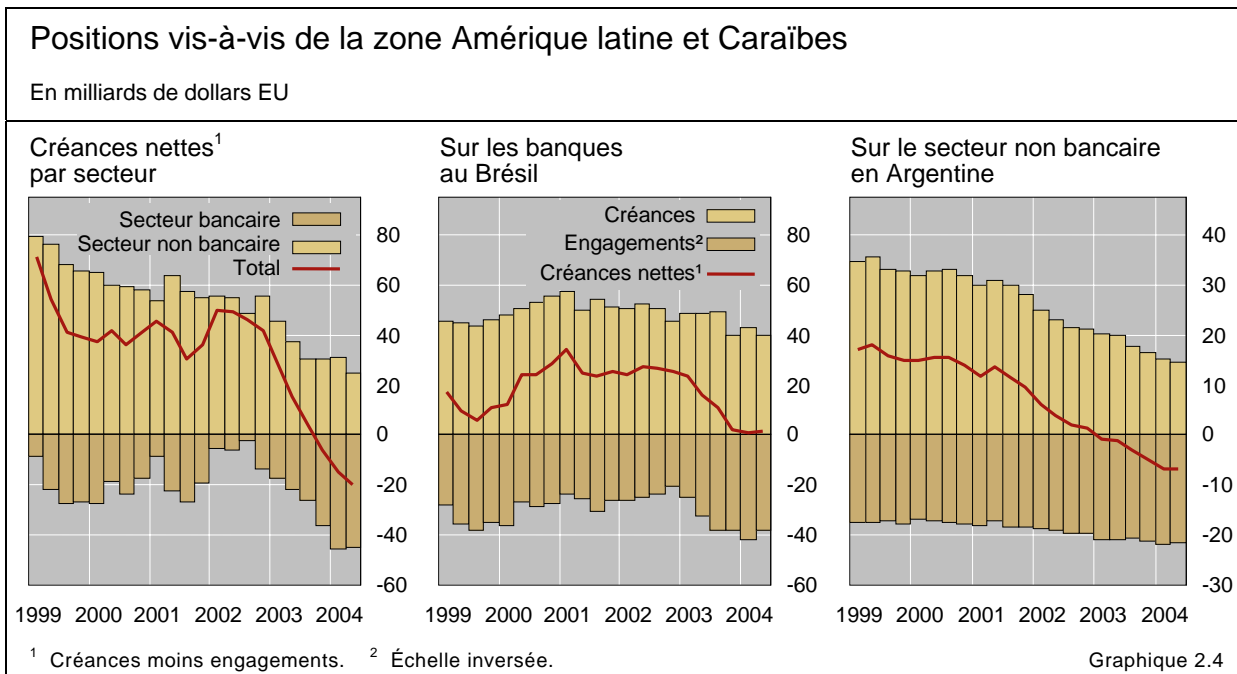
gauche)⁷. Le secteur bancaire brésilien, notamment, quoique toujours débiteur net, a beaucoup contribué à cette évolution : l'encours des créances nettes à son égard a chuté à \$1,5 milliard au dernier trimestre, contre \$27 milliards mi-2002, du fait, pour l'essentiel, du renforcement de ses dépôts (graphique 2.4, cadre du milieu). En Argentine, les créances nettes sur les agents non bancaires ont beaucoup diminué (graphique 2.4, cadre de droite), mais surtout à la suite d'annulations et de remboursements.

...tout en émettant des obligations

Simultanément, les signatures de la région ont émis des volumes importants de titres de dette. Bien que leurs émissions nettes aient été négatives au deuxième trimestre (graphique 2.5), les tendances longues donnent à penser que les débiteurs, notamment non bancaires, d'Argentine, du Brésil et du Mexique ont préféré les émissions obligataires aux emprunts. Les titres de dette représentent actuellement 59 % des crédits internationaux aux agents non bancaires de la région, contre 54 % au premier trimestre 2001 et 46 % au premier trimestre 1999. Les statistiques consolidées BRI, qui fournissent une ventilation sectorielle plus précise des créances bancaires, montrent que les banques déclarantes ont eu tendance à réduire leur exposition vis-à-vis du secteur *privé* non bancaire ou des émetteurs les plus actifs (graphique 2.3, cadre de droite).

Entrées en Asie et Pacifique malgré les dépôts des résidents de Chine

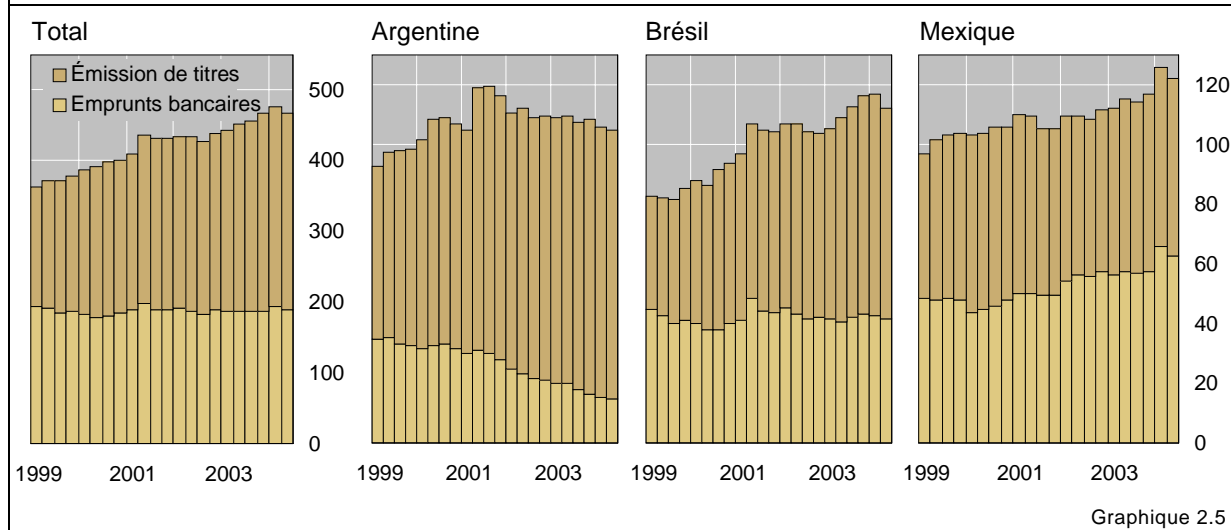
Des rapatriements de dépôts et des prêts aux banques se sont traduits par un apport net à la région Asie et Pacifique. L'encours net des créances a varié au



⁷ La part de l'encours de créances nettes sur la région non attribuée à un pays particulier a été déterminante, passant de -\$1,4 milliard au premier trimestre 2003 à -\$18,7 milliards au deuxième trimestre 2004. Sans cet élément, l'encours des créances nettes sur la région n'est devenu négatif qu'au dernier trimestre.

Crédit au secteur non bancaire de la zone Amérique latine et Caraïbes

En milliards de dollars EU



Graphique 2.5

cours des derniers trimestres, sous le double effet de dépôts nets des résidents de Chine et d'une augmentation des créances nettes sur les résidents de Taiwan, Chine⁸ (graphique 2.6, cadre de gauche). Cette fois, les apports de fonds de la région ont diminué de \$64 milliards, après trois trimestres consécutifs de hausse. Les banques de Taiwan, des Philippines, d'Indonésie et de Corée ont rapatrié des dépôts, tandis que celles de Chine et, dans une moindre mesure, d'Inde ont renforcé les leurs, pour le deuxième trimestre de suite.

Taiwan a enregistré les sorties les plus amples, sous l'effet de retraits sur dépôts et de prêts interbancaires, peut-être liés aux anticipations d'une appréciation du nouveau dollar de Taiwan par rapport au dollar EU. Les banques ont prélevé \$7,1 milliards sur leurs dépôts en dollars EU aux États-Unis et effectué des emprunts assez importants (\$9,4 milliards)⁹, ce qui s'est traduit par une entrée nette de \$17 milliards, l'encours négatif de créances devenant presque nul (graphique 2.6, cadre de gauche). Parallèlement, et pour le deuxième trimestre consécutif, les résidents non bancaires taiwanais ont emprunté en dollars EU aux banques locales (\$2,4 milliards).

Rapatriement
de dépôts par
Taiwan...

La Chine et la Corée ont également enregistré des sorties nettes. Pour le deuxième trimestre d'affilée, les banques de Chine ont déposé des montants élevés (\$21 milliards)¹⁰, surtout en dollars EU, mais les apports en yens et en

...mais sorties
nettes de Chine
et de Corée

⁸ Ci-après Taiwan.

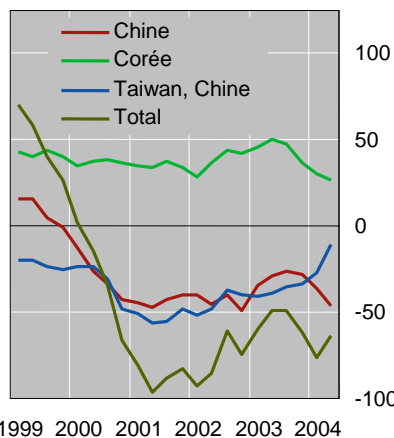
⁹ Cet important rapatriement de dépôts a coïncidé avec une augmentation des réserves de change au deuxième trimestre et a été partiellement compensé par un renforcement des dépôts des banques auprès des établissements du Royaume-Uni (\$2,1 milliards).

¹⁰ De \$440 milliards au premier trimestre 2004, les réserves de change de la Chine sont passées à \$471 milliards au deuxième.

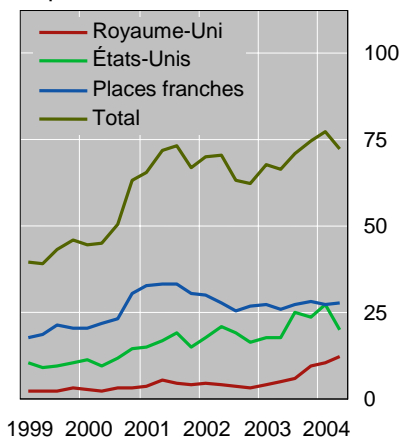
Positions vis-à-vis de la zone Asie et Pacifique

En milliards de dollars EU

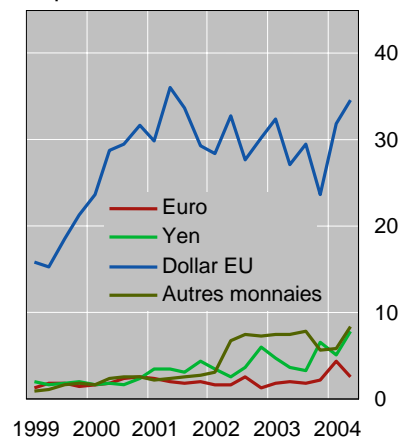
Créances nettes¹ :
encours



Engagements :
dépôts de Taiwan, Chine



Engagements :
dépôts de la Chine



¹ Créances moins engagements.

Graphique 2.6

dollars de Hong-Kong ont aussi augmenté (graphique 2.6, cadre de droite). Comme elles ont en outre reçu \$11,5 milliards de prêts, le pays a connu une sortie nette de \$10,5 milliards. Pour la Corée, le quatrième trimestre consécutif de sorties nettes résulte d'une diminution des crédits à tous les secteurs et de la vente, par les banques déclarantes, de participations dans des entreprises locales. Cette réduction des créances s'est accompagnée du rapatriement de \$4,4 milliards par les banques, essentiellement en dollars EU.

En termes consolidés, l'acquisition d'une banque en Corée a entraîné une forte hausse (+\$36 milliards) des créances en monnaie locale des banques des États-Unis sur les résidents coréens. Cette hausse reflétait une reclassification de prêts existants ; elle a été compensée par une augmentation équivalente des engagements en monnaie locale ; en outre, la part des créances locales en monnaie locale atteint maintenant 48 % des créances internationales sur le pays, contre 29 % les deux trimestres précédents¹¹. Abstraction faite des banques américaines, les créances en monnaie locale sur la région sont restées stables.

Première sortie nette d'Europe émergente en six trimestres en raison de dépôts des résidents de Russie

Sortie nette
d'Europe
émergente...

Malgré le relatif dynamisme des prêts à tous les secteurs, en hausse pour le onzième trimestre de suite (cette fois, de \$11 milliards), le renforcement des dépôts a entraîné une sortie nette d'Europe émergente (\$6 milliards), la première depuis le troisième trimestre 2002. Comme au cours des trois trimestres précédents, les plus gros déposants ont été les banques, de Russie principalement, mais aussi de Pologne (\$3,7 milliards) et de République tchèque (\$2,6 milliards), en partie au titre du placement des réserves de

¹¹ Les créances en monnaie locale des banques des États-Unis sur la Corée ont bondi à 86 % des créances internationales sur le pays, contre 52 % au trimestre précédent.

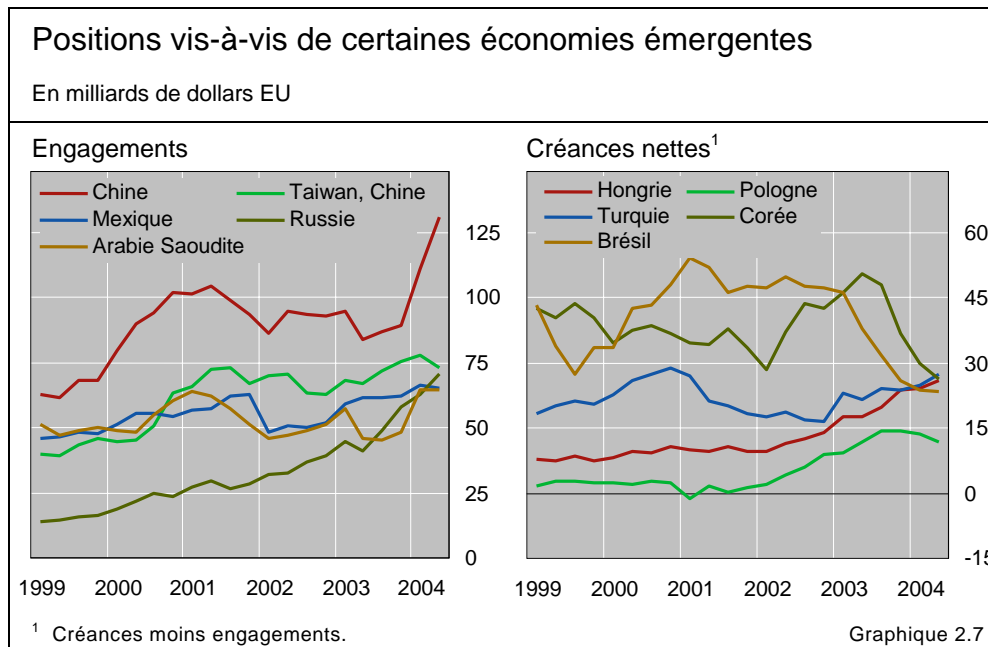
change¹². Si la région a enregistré une sortie nette, le groupe des nouveaux pays membres de l'UE a bénéficié d'un apport net de \$2 milliards.

Les résidents russes ont continué à déposer des fonds, les banques notamment (\$7,4 milliards), surtout au Royaume-Uni, aux États-Unis et en France¹³. Les problèmes de liquidité de certaines banques russes sur le marché intérieur, en juin, ne semblent avoir eu aucune incidence sur leurs activités internationales. Sous l'effet d'un flux soutenu de dépôts depuis fin 2002, les engagements vis-à-vis de la Russie ont été portés à \$70,3 milliards. Devançant ceux de l'Arabie Saoudite (\$64,4 milliards) et du Mexique (\$65,2 milliards), ils se situent au troisième rang, derrière ceux de la Chine (\$130,9 milliards) et de Taiwan (\$72,9 milliards) (graphique 2.7, cadre de gauche). En termes nets, les apports de la Russie (\$15,2 milliards) restent modestes, mais le pays était emprunteur net en 2002 ; il se place néanmoins devant le Koweït et Taiwan, presque à égalité avec l'Égypte et le Venezuela.

...alimentée par les dépôts de résidents russes...

Les prêts aux résidents de Turquie, Pologne et Hongrie ont accru les créances sur la région. Les crédits à la Turquie, accordés essentiellement par les banques britanniques, ont bénéficié à tous les secteurs ; ils ont porté les créances sur le pays à \$51,4 milliards, au deuxième rang régional après celles sur la Russie. Ces derniers trimestres, l'encours des créances nettes sur la Turquie et la Hongrie a connu une hausse régulière. Pour la Turquie, les engagements (\$27,4 milliards) dépassent maintenant ceux de la Corée ; le pays est devenu le premier emprunteur net émergent (graphique 2.7, cadre de droite), juste devant la Hongrie, dont les engagements ont atteint \$26 milliards, contre \$17,5 milliards un an plus tôt.

...et malgré l'augmentation des créances sur la Turquie, la Pologne et la Hongrie



¹² Au deuxième trimestre, les réserves de change placées à l'étranger par la République tchèque se sont accrues de \$755 millions, et celles de la Pologne, de \$1,4 milliard.

¹³ De \$79,6 milliards au premier trimestre, les réserves de change de la Russie sont passées à \$84,5 milliards au deuxième.

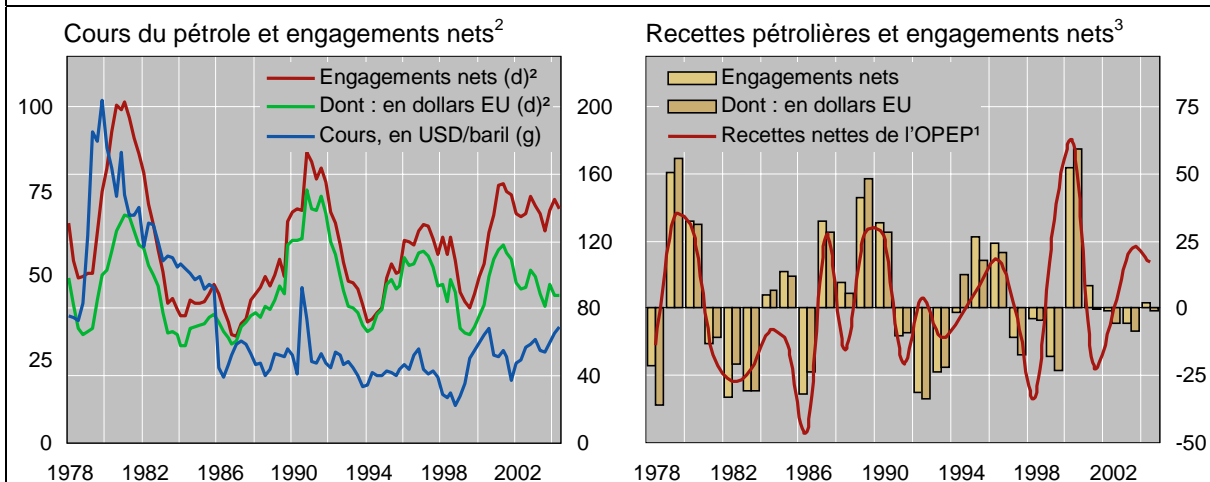
Cours du pétrole et excédents de l'OPEP : report sur l'euro ?

Si le renchérissement du pétrole peut gonfler les excédents des pays de l'OPEP, la dernière hausse des cours n'a eu pratiquement aucun effet significatif sur leurs dépôts à l'étranger, même si certains éléments signalent une modification de la répartition par monnaie, au détriment du dollar EU. En résumé, le parallèle entre prix pétroliers et excédents de pétrodollars a paru moins évident.

Le lien historique entre cours pétroliers et dépôts à l'étranger...

L'expérience passée indique une relation imparfaite, mais perceptible, entre cours pétroliers, recettes pétrolières et volume des dépôts des pays de l'OPEP. Le graphique 2.8 (cadre de gauche) montre que l'encours net réel des engagements à leur égard, qui mesure leur apport net au système bancaire international, tend à augmenter parallèlement aux prix réels du pétrole, parfois avec un décalage¹⁴. Les pétrodollars sont (en partie) placés auprès de banques à l'étranger, puis rapatriés en période de tassement des recettes. De fait, le cadre droit du graphique 2.8 montre que les périodes de forte croissance de ces engagements nets correspondent à un gonflement des recettes pétrolières. Le lien a été particulièrement visible durant le deuxième choc pétrolier, à la fin des années 70, et un peu moins à la fin de la décennie suivante, quand la hausse des dépôts nets en dollars EU n'était apparemment pas liée à un renchérissement réel du pétrole. Il s'agissait alors sans doute moins d'une réaction amplifiée à l'augmentation, assez limitée et brève, des prix réels du pétrole durant la première guerre du Golfe que d'une possible recherche de sécurité ou d'un repli vers d'autres actifs.

Pétrodollars et positions vis-à-vis de l'OPEP¹



Données exprimées en dollars EU réels, valeur fin juin 2004 (corrigées des prix à la consommation aux États-Unis).

¹ Hors Indonésie. ² Engagements moins créances (encours) des banques déclarantes BRI, en milliards de dollars EU.

³ Variation annuelle, en % ; chiffres de fin décembre. 2004 : engagements nets à fin juin ; recettes pétrolières estimées.

Sources : US Department of Energy, Energy Information Administration (EIA) ; OPEP ; BRI.

Graphique 2.8

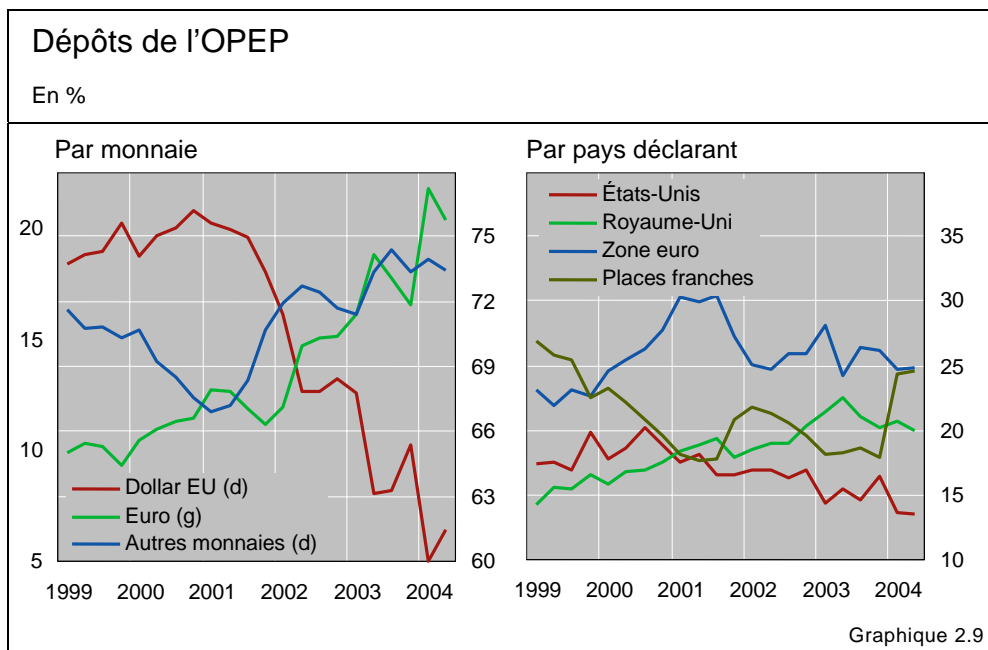
¹⁴ Pour cette analyse, l'Indonésie a été retirée des pays membres de l'OPEP.

Pour la dernière hausse, le phénomène est bien moins évident. Au deuxième trimestre, les prix réels du pétrole ont atteint des sommets inconnus depuis la première guerre du Golfe, restant néanmoins très loin du record de la fin des années 70, lors du second choc pétrolier. Entre le quatrième trimestre 1998 et le troisième trimestre 2000, ils ont augmenté de 207 %¹⁵. Le mouvement a été immédiatement suivi par un quasi-doublement des engagements nets réels vis-à-vis des pays de l'OPEP (graphique 2.8)¹⁶. Après une chute de presque 50 % entre fin 2000 et mi-2001, les prix réels du pétrole sont remontés ; ils ont gagné 85 % depuis le quatrième trimestre 2001. Cependant, contrairement aux scénarios antérieurs, les dépôts n'ont pas augmenté. De plus, si les engagements nets réels des banques déclarantes vis-à-vis des pays de l'OPEP sont restés relativement stables depuis le deuxième trimestre 2002, progressant de 3 % seulement, l'encours en dollars EU a en réalité diminué de 4 %. Globalement, il semble que les recettes pétrolières n'ont pas alimenté le système bancaire international, en tout cas pas autant que précédemment.

...a été moins évident

Même s'ils n'ont pas beaucoup varié, les dépôts des pays de l'OPEP montrent une modification de leur répartition par monnaie. Depuis le troisième trimestre 2001, la part des devises autres que le dollar EU, et notamment de l'euro, ne fait que croître (graphique 2.8, et surtout cadre de gauche du graphique 2.9). Le dollar EU est revenu à 61,5 % du total des dépôts, contre 75 % au troisième trimestre 2001, tandis que les dépôts en euros sont passés

Recul de la part du dollar EU dans les dépôts de l'OPEP



¹⁵ D'après les données annuelles des services américains US Energy Information Administration, les recettes pétrolières de l'OPEP sont passées de \$126 milliards en 1998 à \$267 milliards en 2000, soit une hausse de 113 %. Pour 2004, elles devraient atteindre \$286 milliards.

¹⁶ L'encours net réel des engagements vis-à-vis des pays de l'OPEP a progressé de 91 % entre le troisième trimestre 1999 et le deuxième trimestre 2000.

de 12 % à 20 %. Cette redistribution résulte sans doute en partie de l'évolution relative des taux d'intérêt aux États-Unis et dans la zone euro depuis 1998 : en moyenne, les taux courts américains étaient supérieurs de 2,1 points de pourcentage à ceux de l'euro entre décembre 1998 et mars 2001, et inférieurs de 1,3 point entre avril 2001 et juin 2004.

Au deuxième trimestre 2004, alors que les prix *nominiaux* du pétrole ont atteint un niveau sans précédent, les engagements nets vis-à-vis des pays de l'OPEP ont en réalité diminué (à \$142 milliards)¹⁷, sous l'effet d'une réduction de \$4,9 milliards des dépôts en euros des banques d'Arabie Saoudite auprès des banques d'Allemagne, des places franches et du Royaume-Uni. Malgré l'augmentation des dépôts des résidents du Venezuela, les engagements en dollars EU vis-à-vis des pays de l'OPEP n'ont progressé que de \$2,8 milliards.

¹⁷ L'encours brut des engagements vis-à-vis des pays de l'OPEP (hors Indonésie) est revenu à \$253 milliards au deuxième trimestre.

Crédits consortiaux internationaux : dynamisme persistant

Jesper Wormstrup

Le dynamisme des crédits consortiaux s'est maintenu au **troisième trimestre 2004**, avec un volume (\$430 milliards) qui, tout en étant en retrait par rapport au sommet du trimestre précédent, constitue un record absolu en données cvs (graphique, cadre de gauche). Cette fois encore, les conditions favorables ont donné lieu à un montant élevé de refinancements (\$232 milliards), dont certains anticipés. Les facilités destinées aux fusions et acquisitions (y compris dans le cadre de rachats à effet de levier) ont grimpé à \$90 milliards (contre une moyenne de \$40 milliards ces trois dernières années) ; les secteurs les plus actifs ont été ceux de la santé, de la pharmacie, des télécommunications et de l'énergie (pétrole et gaz).

Également en repli, les montages en faveur d'entreprises américaines sont demeurés assez actifs (\$206 milliards) ; ils ont surtout bénéficié aux secteurs énergétique, sanitaire et alimentaire, même si la plus importante opération (un crédit renouvelable de \$5 milliards) est attribuable au constructeur mécanique Caterpillar Inc. Les signatures de moindre qualité (note inférieure à BBB) ont obtenu une très forte part des fonds accordés aux emprunteurs notés : plus de 40 %, alors que la moyenne avoisine 20 %.

Pour les emprunteurs d'Europe occidentale, par contre, la hausse a été faible et a largement bénéficié à des entreprises françaises (\$66 milliards, sur un total de \$150 milliards) : CADES, établissement public, a obtenu un crédit-relais de €20 milliards, troisième plus gros montage de l'histoire de ce marché[®], et le groupe pharmaceutique Sanofi-Synthélabo S.A. €16 milliards à des fins d'acquisition et de refinancement. Parmi les autres gros emprunteurs, Deutsche Telekom A.G. et l'espagnol Auna Operadores de Telecomunicaciones S.A. se sont refinancés avec respectivement €5 milliards et €4,5 milliards.

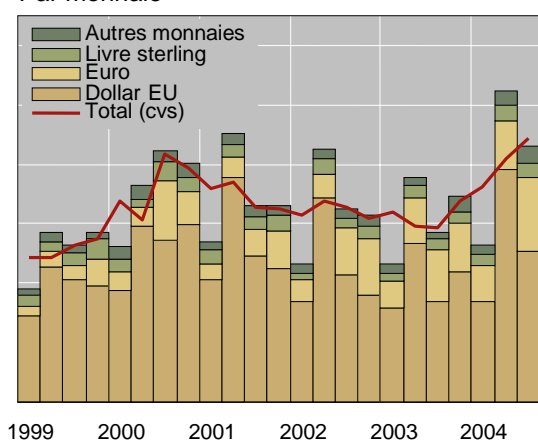
Les crédits aux emprunteurs des économies émergentes ont continué d'augmenter (graphique, cadre de droite) et se situent au plus haut depuis 1997 pour un troisième trimestre (\$32,5 milliards). Comme lors des périodes récentes, les signatures d'Asie viennent au premier rang (\$11,3 milliards), des montants élevés allant aux secteurs de l'électronique et du matériel informatique de Taiwan, ainsi qu'à des banques commerciales de Corée, d'Inde et du Kazakhstan.

Les crédits à l'Europe orientale (\$7,9 milliards) ont principalement bénéficié aux compagnies pétrolières et groupes métallurgiques de Russie ; les banques commerciales de Turquie ont été très présentes (\$2,2 milliards, avec une réduction des primes en un an atteignant jusqu'à 65 pb). Les principaux montages pour la zone Moyen-Orient et Afrique ont été accordés à Sonangol, compagnie pétrolière publique d'Angola (\$2,35 milliards), à Dolphin Energy Ltd., groupe énergétique des Émirats arabes unis (\$1,36 milliard), et à la Banque de Réserve d'Afrique du Sud (\$1 milliard). Sur le total octroyé à l'Amérique latine (\$6,5 milliards), plus de la moitié des fonds sont allés aux entreprises du Mexique, l'opérateur de télécommunications Telmex s'étant adjugé la plus forte opération du trimestre en faveur d'un emprunteur d'économie émergente (\$2,4 milliards).

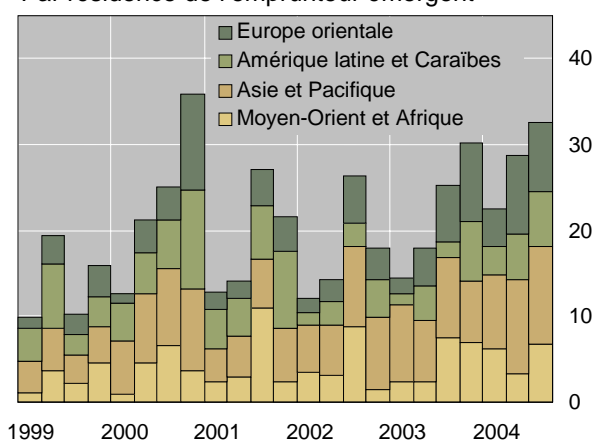
Crédits consortiaux internationaux : facilités conclues

En milliards de dollars EU

Par monnaie



Par résidence de l'emprunteur émergent



Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

[®] Après €30 milliards pour France Telecom (juillet 2002) et \$25 milliards pour AT&T Corp. (décembre 2000).