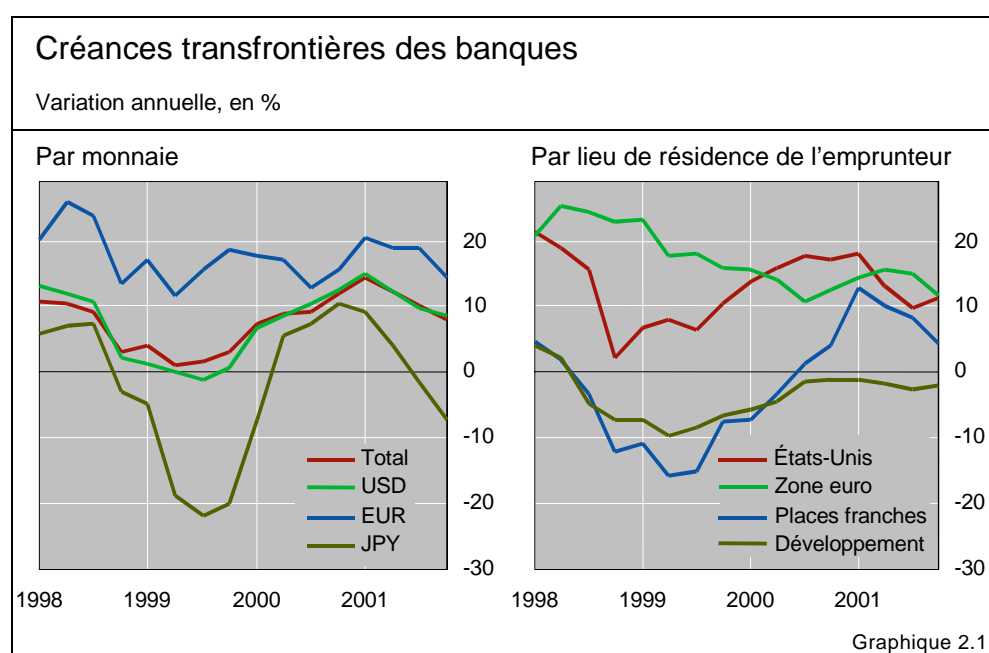


2. Marché bancaire

Au quatrième trimestre 2001, le ralentissement économique mondial a continué de peser sur le marché bancaire international. La croissance des crédits transfrontières s'est encore ralentie, revenant à 8 % en glissement annuel après un maximum de 14 % au premier trimestre. Les transferts entre établissements et l'augmentation des achats de titres américains ont soutenu l'activité en dollars, mais les compartiments de l'euro et du yen sont restés en retrait. En Europe, d'ailleurs, la faible demande de crédits bancaires des entreprises et leurs efforts pour moins dépendre des emprunts à court terme ont provoqué la première contraction trimestrielle des créances transfrontières en euros depuis la création de l'Union monétaire européenne.

Dans les économies émergentes, les apports provenant des banques de la zone déclarante se sont accrus pour le deuxième trimestre consécutif. Les créances sur l'Asie du Sud-Est ont augmenté pour la première fois depuis la crise financière dans cette région. Les flux nets à destination de l'Asie du Nord et des pays exportateurs de pétrole ont aussi été positifs, davantage cependant à cause de retraits de dépôts bancaires à l'étranger que d'une expansion des prêts. Au quatrième trimestre, les banques ont renforcé leurs créances sur la Russie et d'autres pays emprunteurs d'Europe orientale, mais



elles ont limité leur exposition envers l'Argentine. Parallèlement, pour répondre à leurs besoins de liquidités en dollars, les établissements d'Argentine ont rapatrié des volumes de fonds sans précédent.

Les achats de titres renforcent les créances sur les États-Unis

En données corrigées des fluctuations de change, les créances transfrontières des banques déclarantes BRI ont progressé de \$211 milliards de fin septembre à fin décembre 2001, pour atteindre \$11 500 milliards (tableau 2.1). Bien qu'il s'agisse d'un retournement par rapport aux reculs des deux trimestres précédents, l'activité est généralement plus soutenue à cette période, car les opérations interétablissements tendent à augmenter en fin d'exercice. En glissement annuel, le ralentissement s'est poursuivi (graphique 2.1, cadre de gauche).

L'expansion des créances transfrontières sur les États-Unis s'est légèrement accentuée, pour atteindre 11 % en glissement annuel contre 10 % au troisième trimestre (graphique 2.1, cadre de droite). Cette évolution reflète à la fois des flux importants entre établissements et l'intensification des achats de titres américains. Après l'acquisition d'une succursale américaine, une banque britannique a transféré une partie de ses positions en dollars des États-Unis vers le Royaume-Uni, gonflant ainsi les créances interbancaires sur les États-Unis. Les créances sur les emprunteurs non bancaires américains ont augmenté de \$34 milliards, dont 70 % sous forme de valeurs mobilières. Les banques au Japon ont d'ailleurs constitué la première source de financement transfrontière à ce secteur ; selon des statistiques du Trésor EU, les résidents japonais ont acheté, en effet, un volume record d'obligations des États-Unis au quatrième trimestre, principalement des titres du Trésor. Dans le même temps, les banques de la zone euro ont aussi accordé des crédits substantiels à la clientèle non bancaire américaine.

Malgré cette augmentation des créances sur les États-Unis, l'activité sur le marché du dollar a continué de ralentir d'un trimestre sur l'autre, revenant de 10 % à 9 % en glissement annuel (graphique 2.1, cadre de gauche) : l'accélération des flux vers les États-Unis a été contrebalancée par la faiblesse des apports en dollars aux centres extraterritoriaux. Les banques américaines et européennes ont, en fait, transféré des montants substantiels de leurs établissements aux Bahamas et dans les îles Caïmans vers leurs filiales à Londres, ce qui a entraîné d'importantes sorties de dollars des Caraïbes en direction du Royaume-Uni.

Contraction du crédit bancaire aux entreprises européennes

L'expansion du marché de l'euro a continué de faiblir au quatrième trimestre 2001, pour s'établir à 15 % en glissement annuel, contre 19 % au précédent (graphique 2.1, cadre de gauche). Les créances transfrontières en euros se sont même contractées pour la première fois depuis la création de l'Union monétaire européenne, à concurrence de \$21 milliards (tableau 2.1). Les prêts

Poursuite du ralentissement de l'activité bancaire internationale ...

... malgré la progression des créances sur les États-Unis

Les banques dénouent leurs positions interbancaires en euros ...

Créances transfrontières des banques

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

	2000	2001	2000	2001				Encours à fin déc. 2001
	Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Total	1 194,9	850,9	393,2	733,4	-90,0	-3,4	210,9	11 482,7
Par instrument								
Prêts et dépôts	734,0	617,2	309,0	605,3	-96,4	-42,4	150,7	8 752,6
Titres ¹	460,9	233,7	84,1	128,1	6,4	39,0	60,2	2 730,2
Par monnaie								
Dollar EU	513,2	405,0	210,3	231,1	-11,1	6,5	178,5	5 215,9
Euro	432,4	433,4	66,4	400,2	5,0	48,7	-20,5	3 282,8
Yen	94,7	-65,2	61,5	-6,0	-14,8	-52,4	8,0	715,2
Autres monnaies ²	154,7	77,6	55,0	108,1	-69,2	-6,2	44,8	2 268,8
Par catégorie d'emprunteur								
Banques	907,5	388,1	348,2	458,5	-161,8	-27,2	118,6	7 554,8
Créances intragroupes	408,3	444,9	159,0	185,3	-65,5	92,8	232,3	3 794,6
Secteur non bancaire	287,5	462,8	45,0	274,9	71,9	23,9	92,2	3 927,9
Par résidence d'emprunteur								
Pays développés	1 132,9	794,2	326,8	662,3	-53,5	-2,3	187,8	8 900,1
Europe	810,6	556,0	228,3	525,3	-38,5	-4,5	73,7	5 773,6
Intra-euro ³	144,9	169,6	19,6	118,3	32,5	12,2	6,5	1 405,8
Japon	-12,0	-23,7	39,4	-1,6	-25,1	-24,8	27,9	517,1
États-Unis	309,2	233,8	40,9	129,5	13,6	19,4	71,2	2 335,8
Places franches	51,5	55,6	66,5	50,5	-26,5	7,2	24,4	1 469,7
Économies émergentes	-11,7	-19,4	-5,8	2,7	-8,6	-11,2	-2,2	865,8
Non attribué ⁴	22,3	20,6	5,7	18,0	-1,3	3,0	0,9	247,1
<i>Pour mémoire : créances locales⁵</i>	198,5	93,9	17,6	122,0	-31,5	3,7	-0,3	1 564,7

¹ Dont autres actifs représentant moins de 5 % de l'encours total des créances. ² Dont monnaies non attribuées.

³ Créances transfrontières en euros des banques déclarantes sises dans la zone euro sur les résidents de la zone. ⁴ Y compris créances envers les institutions internationales. ⁵ Créances en devises sur les résidents.

Tableau 2.1

interbancaires, en particulier entre banques non apparentées (par opposition aux transferts interétablissements), ont régressé davantage, celles de la zone euro dénouant leurs positions transfrontières réciproques et envers leurs homologues au Royaume-Uni. Or, comme les crédits interbancaires sont habituellement assortis d'échéances courtes, ce processus a contribué à réduire sensiblement les créances internationales d'une échéance résiduelle d'un an au plus, qui sont revenues à 50 % des montants consolidés sur les résidents de la zone euro, contre 52 % au troisième trimestre¹.

La contraction des crédits interbancaires en euros traduit surtout le ralentissement économique dans la zone euro au second semestre 2001 et l'affaiblissement qui en est résulté de la demande de financement des entreprises et des ménages. En outre, cette demande a pâti d'opérations de remboursement, financées par des émissions obligataires, de crédits-relais à

¹ « BIS consolidated international banking statistics for the fourth quarter of 2001 », Communiqué de presse BRI 11/2002E, 8 mai 2002.

court terme, contractés par des sociétés de la zone euro en 2000 et 2001 à l'appui de fusions et acquisitions ainsi que d'achats de licences de téléphonie mobile de troisième génération². Les entreprises de la zone euro, notamment dans les télécommunications, ont collecté des volumes importants sur les marchés obligataires nationaux et internationaux au quatrième trimestre 2001, utilisant une partie de ces fonds pour des remboursements de leur dette à court terme. Sur le marché de l'euro comme sur celui du dollar EU, les sociétés non financières ont progressivement limité leur dépendance vis-à-vis des emprunts à court terme depuis fin 2000 ; c'est sur les marchés des titres que cette évolution apparaît le plus clairement, mais son impact s'est aussi fait sentir sur ceux du crédit (Vue d'ensemble, page 1).

... tandis que les entreprises remboursent leur dette à court terme

Malgré le tassement de la demande de crédits bancaires des entreprises, l'expansion des créances transfrontières sur les emprunteurs non bancaires de la zone euro est restée stable au quatrième trimestre, à 14 % en glissement annuel, soit une augmentation de \$35 milliards en valeur absolue. La contraction des prêts et des flux d'investissement destinés aux entreprises semble avoir été contrebalancée par l'accroissement des mouvements transfrontières vers les administrations publiques. Les banques domiciliées en Belgique ont représenté près du tiers du gonflement des créances sur le secteur non bancaire de la zone euro, montant investi en totalité sous forme de titres d'État. Selon les statistiques consolidées sur l'activité bancaire internationale, les créances des banques belges sur les emprunteurs du secteur public étaient passées à 34 % de leur portefeuille international envers la zone euro, fin décembre 2001, contre 29 % fin septembre.

Réduction des prêts interbancaires en yens due à la concentration du secteur bancaire

Dans le compartiment du yen, l'activité a continué de fléchir. Bien que les créances transfrontières dans cette monnaie aient augmenté de \$8 milliards au quatrième trimestre, la progression a été bien plus faible que d'habitude en fin d'année civile ; en glissement annuel, elles ont d'ailleurs diminué de 7 % (graphique 2.1, cadre de gauche). Les créances interbancaires se sont contractées davantage, les banques au Japon ayant encore réduit leurs prêts en yens aux non-résidents. Comme au troisième trimestre, le mouvement de concentration du secteur bancaire nippon explique en partie les rapatriements de fonds en yens. Une banque locale, par exemple, a fermé son agence à Hong-Kong RASS et regroupé ses positions au Japon. Certains établissements étrangers ont recentré sur Tokyo les positions en yens de leurs agences à l'étranger.

Les créances interbancaires en yens continuent de se contracter ...

Les créances en yens sur certains emprunteurs ont augmenté, en revanche, surtout vis-à-vis de la clientèle non bancaire américaine (+\$17 milliards). Elles se sont aussi vivement accrues envers les économies

² Banque centrale européenne (2002) : « Financements et placements financiers des agents non financiers dans la zone euro jusqu'au troisième trimestre 2001 inclus », *Bulletin mensuel de la BCE*, mars, pp. 12-15.

... malgré l'augmentation des prêts en yens aux emprunteurs non bancaires et aux économies émergentes

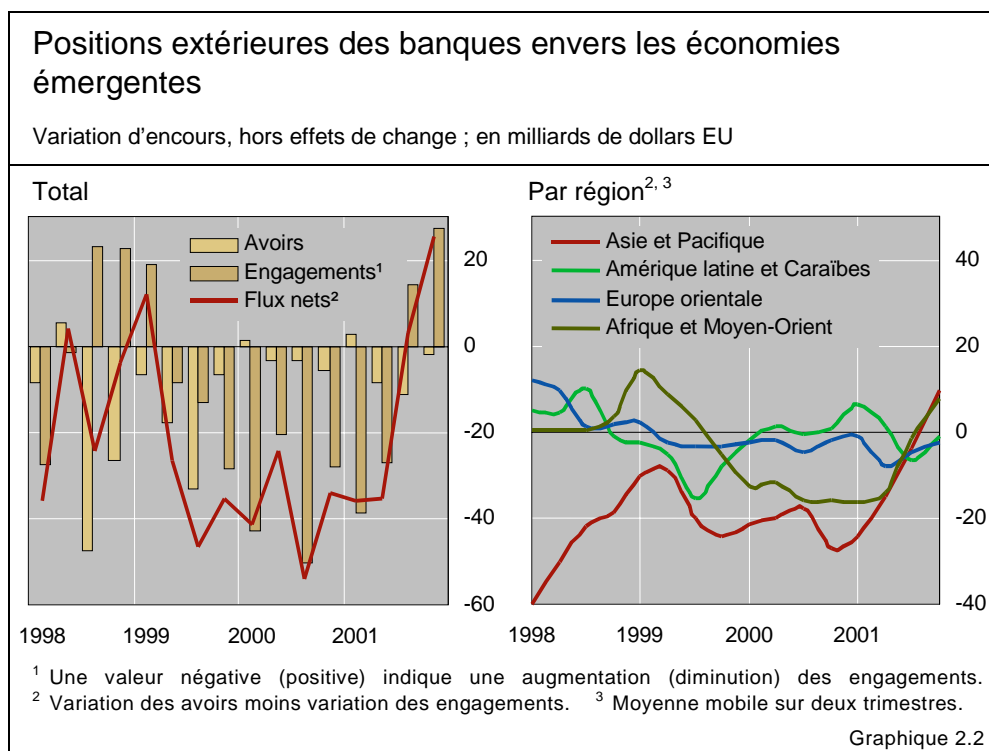
émergentes, avec une progression de \$2 milliards durant le trimestre et de 14 % sur l'année. Pourtant, à fin décembre 2001, les créances en yens ne représentaient que 4 % de l'encours des créances transfrontières sur les économies émergentes, contre 54 % pour le dollar EU et 14 % pour l'euro.

Les retraits gonflent les flux bancaires vers les économies émergentes

Malgré un renforcement dans le compartiment du yen, les créances bancaires transfrontières sur les économies émergentes ont continué de se contracter, perdant \$2 milliards au quatrième trimestre, soit 2 % sur un an. Plus important, cependant, est le recul brutal des engagements des banques à leur égard. Après avoir déposé \$249 milliards dans les banques déclarantes de mi-1999 à mi-2001, les résidents ont retiré \$42 milliards au second semestre 2001 (tableau 2.2) ; ces retraits ont engendré des flux substantiels, pour la première fois depuis près de trois ans (graphique 2.2, cadre de gauche). Les flux bancaires vers toutes ces économies, sauf celles d'Europe, sont devenus positifs, pour des raisons toutefois assez différentes selon les régions.

C'est en Asie du Sud-Est que le retournement a été le plus prononcé. Au quatrième trimestre 2001, les flux nets des banques déclarantes vers le groupe constitué par l'Indonésie, la Malaysia, les Philippines et la Thaïlande ont été positifs pour la première fois depuis la dévaluation du baht thaïlandais, en juillet 1997. Les dépôts des résidents d'Asie du Sud-Est étant restés quasiment inchangés, cette évolution a résulté de l'accroissement des prêts bancaires et des achats de titres. Les créances transfrontières, en particulier, ont augmenté de \$2 milliards sur les Philippines, de \$1,8 milliard sur la Malaysia et de

Augmentation des créances sur l'Asie du Sud-Est pour la première fois depuis 1997



\$1,4 milliard sur la Thaïlande. Les emprunteurs malais et thaïlandais se sont aussi montrés actifs sur le marché des crédits consortiaux internationaux au premier trimestre 2002, ce qui porte à croire que l'augmentation des créances s'est poursuivie en 2002 (« Crédits consortiaux internationaux au premier trimestre 2002 », page 24). L'Indonésie a constitué une exception, avec une nouvelle contraction de \$0,8 milliard sur les résidents indonésiens au quatrième trimestre.

Les crédits interbancaires ont été à l'origine, pour la quasi-totalité, de l'expansion des créances sur la Malaysia et la Thaïlande et, à hauteur de 70 %, sur les Philippines. Les flux ont été libellés en yens, pour moitié environ, vers les Philippines et, pour deux tiers, vers la Thaïlande, le reste étant principalement en dollars EU. Les achats par les banques d'obligations samouraï émises par les États philippin et thaïlandais au quatrième trimestre 2001 expliqueraient en partie l'accroissement des créances en yens. En outre, l'attrait des emprunts en dollars par rapport à l'endettement en monnaie locale s'est trouvé renforcé par la forte baisse des taux d'intérêt américains et la stabilité des cours de change locaux à l'égard du dollar au second semestre 2001.

En Asie du Nord, les apports des banques déclarantes ont dépassé les sorties de fonds pour le deuxième trimestre consécutif. Contrairement à ce qui s'est produit pour l'Asie du Sud-Est, cette évolution s'explique davantage par des retraits de dépôts auprès de banques à l'étranger que par un gonflement des créances. Les résidents de Chine continentale et de Taiwan, Chine (ci-après Taiwan) ont déposé d'importants montants dans les banques déclarantes entre mi-1999 et mi-2001 (« Évolution des liquidités en devises des banques chinoises », page 20). Au second semestre 2001, la baisse des taux à court terme en dollars les a amenés à retirer une partie de ces dépôts. Selon des statistiques du Trésor américain, cependant, les résidents de Chine continentale ont continué à acheter des obligations à long terme en dollars.

Retraits de dépôts
par les résidents
asiatiques et les
exportateurs
de pétrole

Ce sont également les rapatriements de fonds qui ont stimulé les flux bancaires vers les pays exportateurs de pétrole au quatrième trimestre ; l'Arabie Saoudite a ainsi retiré \$7,3 milliards et l'Iran \$3,2 milliards. Parallèlement, quelques pays ont cessé leurs remboursements de dette bancaire extérieure. Les créances sur les membres de l'OPEP ont, en fait, légèrement augmenté pour la première fois depuis fin 1999 (+\$0,6 milliard). L'inversion des flux bancaires vers les pays de l'OPEP, amorcée au troisième trimestre 2001, témoigne surtout de la baisse des prix du pétrole l'an dernier.

Les créances sur l'Afrique du Sud se sont assez nettement contractées (-\$1,1 milliard), mais ce recul est entièrement imputable à la forte dépréciation du rand sud-africain plutôt qu'à des sorties de capitaux³. Les banques à l'étranger, surtout à Londres, détiennent des quantités importantes de titres

³ Les statistiques bancaires territoriales sont corrigées des mouvements des grandes monnaies comme dollar EU, euro, yen, livre sterling et franc suisse. Toutefois, les pays déclarants ne fournissent pas de ventilation complète par devise. Les autres monnaies sont déclarées sous forme de montant résiduel, ce qui exclut tout ajustement précis ; dans la plupart des pays, ce montant comprend des positions transfrontières libellées dans la monnaie locale de la contrepartie.

d'entreprises et d'État libellés en rands et se livrent également à une intense activité interbancaire transfrontière dans cette monnaie. L'encours de \$18 milliards des créances bancaires transfrontières sur les emprunteurs sud-africains est libellé pour un quart en rands. Parmi les économies émergentes, deux autres seulement présentent une proportion supérieure : l'Estonie et la Pologne, où les créances en monnaie locale s'établissent à environ 30 % des créances transfrontières. Dans la grande majorité des économies émergentes, ce type de créances ne constitue qu'une part négligeable des montants transfrontières.

Positions transfrontières des banques envers les économies émergentes

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

	Positions ¹	2000	2001	2000	2001				Encours à fin déc. 2001
		Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Total ²	Créances	-11,7	-19,4	-5,8	2,7	-8,6	-11,2	-2,2	865,8
	Engagements	141,9	24,0	28,2	38,7	26,9	-14,2	-27,4	1 086,2
Afrique du Sud	Créances	0,6	-0,4	0,6	0,5	-0,5	0,8	-1,1	17,8
	Engagements	0,4	2,2	-1,0	1,2	0,6	1,1	-0,9	16,1
Arabie Saoudite	Créances	0,1	-2,4	1,4	-1,9	0,1	-1,6	1,0	23,5
	Engagements	10,9	-9,7	4,9	4,7	-1,4	-5,8	-7,3	51,3
Argentine	Créances	1,2	-5,9	0,2	-1,7	1,6	-2,1	-3,7	40,8
	Engagements	3,2	-16,5	-1,0	-6,0	2,3	-1,7	-11,1	23,9
Brésil	Créances	9,5	0,7	4,6	4,0	0,1	-0,9	-2,5	94,9
	Engagements	-4,6	0,4	0,7	-2,6	2,2	4,9	-4,2	47,4
Chili	Créances	0,3	0,4	-0,5	0,5	0,4	-0,5	0,1	19,0
	Engagements	-1,5	-1,2	0,4	-0,3	0,2	-0,6	-0,6	14,4
Chine	Créances	-5,4	-3,6	-0,4	-1,8	1,5	-2,7	-0,6	54,1
	Engagements	35,8	-6,4	8,1	0,6	3,5	-6,6	-3,9	93,9
Corée	Créances	-4,7	-0,2	-9,3	3,3	-2,6	1,0	-2,0	62,3
	Engagements	-1,7	1,7	-6,9	4,6	-2,2	-2,4	1,7	28,7
Indonésie	Créances	-3,6	-5,4	-0,4	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	35,1
	Engagements	-1,0	1,1	-0,4	1,5	-0,7	-0,4	0,7	14,0
Mexique	Créances	-1,0	4,6	-3,8	4,9	-0,2	-1,5	1,4	62,6
	Engagements	7,1	9,4	-1,6	3,2	0,6	4,7	0,9	63,3
Russie	Créances	-6,6	1,3	-0,6	-1,2	0,3	0,1	2,1	36,4
	Engagements	7,2	5,2	-1,8	3,8	2,6	-2,8	1,7	28,4
Thaïlande	Créances	-7,7	-3,5	-3,3	-1,0	-0,8	-3,1	1,4	23,1
	Engagements	1,9	1,3	1,8	0,3	1,0	-0,5	0,5	15,5
Turquie	Créances	11,3	-12,0	3,4	-2,2	-5,1	-0,9	-3,7	36,4
	Engagements	2,3	-2,1	2,6	-1,2	0,4	0,8	-2,1	18,3
<i>Pour mémoire :</i>									
<i>Candidats UE³</i>	<i>Créances</i>	5,2	6,7	2,9	3,4	-0,5	1,8	1,9	70,4
	<i>Engagements</i>	5,5	9,9	3,0	4,5	-0,2	0,9	4,8	63,2
<i>Membres OPEP</i>	<i>Créances</i>	-11,8	-14,1	-1,5	-7,2	-2,8	-4,7	0,6	125,4
	<i>Engagements</i>	37,8	-2,6	7,6	13,3	2,1	-9,4	-8,6	243,4

¹ Engagements : dont autres passifs représentant moins de 1 % de l'encours total des engagements. ² Ensemble des économies en développement. ³ Pays ayant engagé des négociations avec l'Union européenne en vue de leur adhésion : Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie et Slovaquie.

Tableau 2.2

Évolution des liquidités en devises des banques chinoises

Guonan Ma et Robert N. McCauley

L'expansion des réserves officielles en devises de la Chine (+\$67 milliards sur les trois dernières années) est un fait bien connu ; ce qui l'est moins, en revanche, c'est l'accumulation encore plus marquée des liquidités en devises des banques chinoises (tableau A). Pour améliorer la rentabilité de ces excédents de dollars, tout en renforçant le rôle de Hong-Kong RASS en tant que place financière, le Gouverneur de la Banque populaire de Chine, Dai Xianglong, a proposé, en février 2002, d'orienter ces liquidités du système bancaire vers les marchés des capitaux de la RASS. L'analyse qui suit mesure le récent développement en Chine des liquidités en devises, tant sous forme de réserves de change officielles que de fonds du système bancaire, et retrace leur présence dans le système bancaire mondial et sur les marchés des titres internationaux.

Les dépôts en devises des résidents non bancaires en Chine ont progressé très rapidement ces dernières années. Ils ont principalement afflué vers les banques nationales de Chine continentale, mais également vers les établissements extraterritoriaux (dont les filiales de banques chinoises à Hong-Kong et ailleurs) ainsi que vers les banques étrangères en Chine continentale, qui, jusqu'à une date récente, ne pouvaient s'adresser qu'à une clientèle étrangère d'entreprises et de particuliers. L'expansion actuelle est essentiellement due à l'augmentation des dépôts en dollars des particuliers. L'accent est mis ici sur l'utilisation des dépôts en devises en Chine continentale ; le prochain *Rapport trimestriel BRI* étudiera les écarts de taux d'intérêt et les autres facteurs de cette croissance rapide¹. Le développement des *prêts* en devises en Chine n'a absolument pas suivi celui des dépôts, les emprunteurs remboursant en partie ces concours. L'excédent de liquidités en devises ainsi engendré dans les banques du pays a égalé le renforcement des réserves officielles. Sur les trois dernières années, l'accroissement des dépôts en devises dans ces banques, conjugué au recul des prêts en devises, a représenté \$75 milliards, soit plus que la hausse des réserves de change officielles de la Chine (tableau B).

A. Dépôts en devises de la clientèle non bancaire auprès des banques de Chine continentale

Fin de période, en milliards de dollars EU

	1992	1995	1998	2000	2001
Total	60,7	69,7	97,3	145,6	154,5
Chine continentale	57,9	66,7	93,0	134,8	142,6
Banques chinoises	56,1	63,6 ¹	88,5 ¹	128,3	134,9
Particuliers	9,4	15,9 ¹	41,3 ¹	73,0	81,6
Entreprises	26,7	29,3 ¹	38,5 ¹	46,0	45,3
Autre origine	20,1	18,4 ¹	8,8 ¹	9,3	8,0
Banques étrangères ²	1,8	3,1	4,6	6,5	7,8
Hors Chine continentale ³	2,8	2,9	4,3	10,9	11,9
<i>Pour mémoire :</i>					
<i>Dans les banques chinoises, en % du total des dépôts en renminbis</i>	12,3	8,7	8,3	8,6	7,8
<i>Réserves de change</i>	19,4	73,6	145,0	165,6	212,2

¹ Dépôts en dollars ; estimations effectuées à partir de données sur les diverses banques extraites d'*Almanac of China's banking and finance*. ² Dépôts en devises auprès des banques étrangères en Chine continentale : estimations du total de leurs dépôts, tous étant supposés libellés en monnaie étrangère. ³ Dépôts des résidents non bancaires auprès des banques déclarantes BRI.

Sources : *Almanac of China's banking and finance* ; Banque populaire de Chine ; estimations des auteurs ; BRI.

¹ Voir Robert N. McCauley et Yip K. Mo : « Dépôts en devises des particuliers et entreprises auprès des banques en Chine », *Rapport trimestriel BRI*, août 2000, et Ben S. C. Fung et Robert N. McCauley : « Expansion des dépôts en devises à Taiwan : facteurs explicatifs », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2001.

B. Flux de liquidités en devises de la Chine

Variations, en milliards de dollars EU

	1999	2000	2001	1999-2001
Origines ¹	38,0	45,7	58,8	142,4
Réserves de change	9,7	10,9	46,6	67,2
Dépôts bancaires en Chine continentale ²	15,4	26,4	7,9	49,6
Moins emprunts auprès de ces banques ²	12,9	8,4	4,3	25,6
Emplois ¹	24,9	55,2	45,2	125,1
Montant net des créances sur les banques déclarantes BRI	9,7	34,1	-4,2	39,6
<i>dont : sur les banques à Hong-Kong</i>	3,8	14,4	-4,2	14,1
Achats nets de titres de dette américains	15,1	20,5	44,1	79,6
Valeurs du Trésor	8,2	-4,0	19,1	23,3
Obligations d'agences paragonnementales	8,3	18,8	26,0	53,1
Obligations d'entreprises	0,5	0,8	6,7	8,0
Instruments du marché monétaire	-2,0	4,8	-7,7	-4,9
Achats nets de titres allemands	1,5	1,7	1,3	4,4
Achats nets de titres japonais	-1,4	-1,1	4,0 ³	1,5

¹ Hors secteur financier des entreprises et établissements non collecteurs de dépôts ; les données sur les emplois sont également incomplètes. ² Banques nationales et étrangères. La diminution des prêts en Chine continentale accroît les liquidités. ³ Estimations basées sur les données du premier semestre 2001.

Sources : Banque du Japon ; Banque populaire de Chine ; Deutsche Bundesbank ; Hong Kong Monetary Authority ; Trésor américain ; estimations des auteurs ; BRI.

Où va l'excédent de liquidités en dollars des banques de Chine continentale ? Les données disponibles ne permettent pas de répondre pour le système bancaire chinois pris isolément, mais elles fournissent une explication globale pour les secteurs officiel et bancaire. Sur cette base, les statistiques chinoises laissent penser qu'en Chine les gestionnaires des réserves officielles et les banques avaient besoin de placer plus de \$140 milliards. Un total similaire ressort des données bancaires BRI et des chiffres sur les flux de portefeuille des principaux pays.

Tout d'abord, \$40 milliards environ ont renforcé le montant net des créances des banques et autorités monétaires officielles chinoises sur le système bancaire international (représenté par les banques déclarantes BRI). Sur cette somme, \$14 milliards ont transité par des banques installées à Hong-Kong, principalement sous forme de remboursements d'avances interbancaires en devises.

Deuxièmement, l'excédent de liquidités en devises de la Chine a été essentiellement investi en titres de dette américains. Le Trésor des États-Unis indique que les résidents chinois avaient acheté des montants identiques de titres du Trésor et d'agences paragonnementales en 1999, mais que ces derniers ont été plus recherchés en 2000 et 2001. En outre, des investissements significatifs en titres d'entreprises ont été réalisés pour la première fois en 2001. Cette évolution sur l'échelle des risques peut être interprétée comme le signe d'une recherche accrue de la rentabilité et d'une acceptation du risque, mais elle correspond également à des modifications dans l'offre respective des différents titres. Dans l'ensemble, toutefois, les résidents chinois ont continué de choisir des valeurs américaines liquides et de première qualité. Alors que 90 % de leurs achats nets de titres de dette américains sur les trois dernières années ont consisté en obligations du Trésor et des agences fédérales, le reste du monde n'a consacré qu'un tiers de tels achats à ces valeurs sûres. Ce comportement est peut-être à l'image des institutions responsables des investissements étrangers en Chine par rapport au reste du monde, où les compagnies d'assurances et fonds de placement jouent un plus grand rôle.

Enfin, les fonds chinois se sont aussi orientés vers d'autres marchés. L'investissement en titres allemands et japonais, par exemple, n'a toutefois représenté qu'une fraction des emplois des liquidités en dollars sur cette même période.

En conclusion, les récents excédents de dollars des banques chinoises ainsi que l'augmentation des réserves officielles ont conflué vers les banques déclarantes BRI et les grands

marchés obligataires ; les banques de Hong-Kong n'en ont reçu qu'environ 10 %. Aussi, les autorités chinoises peuvent donc largement se permettre d'accroître les flux vers Hong-Kong, si elles le désirent, notamment vers les banques de cette place. Dans la mesure où celles-ci servent d'entrepôts, en réexportant en fait les entrées de fonds vers le reste du système bancaire mondial, un renforcement de ces flux n'aurait peut-être pas tant d'impact sur cette place financière. Une autre solution serait de canaliser les excédents de dollars actuellement déposés dans les banques chinoises vers des actions cotées à Hong-Kong (si possible celles de sociétés ayant des liens avec la Chine) par le biais de certains fonds autorisés. Une telle politique pourrait attirer de nouveaux investisseurs à la Bourse de Hong-Kong, procurant des liquidités supplémentaires, et modifier le profil de risque des investissements de la Chine à l'étranger.

En ce qui concerne les économies émergentes d'Europe, les banques ont continué de prêter et d'investir des montants substantiels dans les pays négociant leur adhésion à l'Union européenne, en particulier la Pologne. La Russie a obtenu, pour sa part, \$2,1 milliards ; il s'agit de la troisième augmentation trimestrielle consécutive, et la plus importante jusqu'à présent, des créances bancaires transfrontières sur ce pays. La plupart de ces fonds ont été destinés à des emprunteurs non bancaires, surtout des sociétés pétrolières et gazières russes. Les créances interbancaires ont aussi enregistré une légère hausse, mais la progression des engagements interbancaires a été encore supérieure, les banques locales continuant d'acheminer des devises vers l'étranger (\$1,7 milliard au quatrième trimestre 2001).

Augmentation des crédits à la Russie pour le troisième trimestre consécutif

La contraction des créances sur la Turquie, qui s'était modérée au troisième trimestre, a repris. Les prêts interbancaires ont fléchi de \$2,5 milliards, dans des proportions analogues à ce que l'on avait déjà observé. Toutefois, alors que les créances sur les emprunteurs non bancaires avaient augmenté au troisième trimestre, elles ont diminué cette fois. Sur l'ensemble de l'année, les créances sur la Turquie ont régressé de 24 %, presque entièrement sous l'effet de réductions de crédits bancaires.

L'activité bancaire internationale en Amérique latine a été dominée par la crise en Argentine. Les banques déclarantes ont réduit leurs créances sur ce pays de \$3,7 milliards au quatrième trimestre, soit de 13 % en glissement annuel. Ne pouvant emprunter en devises à l'étranger et confrontées à des retraits croissants en dollars par les déposants locaux, les banques en Argentine ont rapatrié \$11,1 milliards de fonds ; entre fin 2000 et fin 2001, leurs avoirs extérieurs auprès des banques déclarantes ont chuté de 75 %, à \$5,7 milliards. Une infime partie de ces ressources a été réintroduite par la clientèle non bancaire dans le système bancaire international, les engagements envers les résidents non bancaires n'ayant augmenté, en effet, que de 2 % en 2001, pour s'inscrire à \$18,2 milliards.

Rapatriements records par les banques en Argentine

Malgré la crise en Argentine et plusieurs faillites retentissantes au Mexique au second semestre 2001, les emprunteurs mexicains ont continué d'accéder facilement aux marchés internationaux. Entre fin septembre et fin décembre, les résidents ont obtenu \$4 milliards de lignes de crédits consortiaux. Les créances transfrontières sur le secteur non bancaire ont augmenté de \$1,1 milliard pendant la même période, ce qui donne à penser

Augmentation des créances sur le Mexique ...

... mais diminution
à l'égard du Brésil
et du Pérou

que les nouveaux financements nets ont représenté jusqu'à un quart des fonds levés sur le marché des crédits consortiaux⁴. En outre, les créances interbancaires se sont renforcées de \$0,3 milliard.

Les entreprises brésiliennes ont fait preuve, elles aussi, de dynamisme sur le marché des crédits consortiaux, obtenant au total \$2,4 milliards de ressources. Toutefois, à l'inverse du Mexique, l'ensemble de ces fonds semble avoir servi à refinancer des prêts arrivant à échéance. De fait, les créances sur le secteur non bancaire se sont contractées de \$0,4 milliard au quatrième trimestre. Les banques au Brésil ont emprunté des montants substantiels en yens, mais ces flux ont été largement contrebalancés par le recul des créances interbancaires en dollars. Globalement, les créances bancaires transfrontières sur le Brésil ont diminué de \$2,5 milliards entre fin septembre et fin décembre 2001.

Parmi les autres pays d'Amérique latine ayant enregistré une forte baisse des créances bancaires figure le Pérou. Les créances transfrontières ont fléchi, en effet, de \$0,4 milliard au quatrième trimestre, soit de 11 % en 2001. Malgré cette contraction, la confiance des investisseurs étrangers dans les perspectives économiques du pays a paru s'améliorer début 2002 ; d'ailleurs, en février, le Pérou a émis sa première obligation internationale depuis plus de 70 ans (« Marché des titres de dette », page 25).

⁴ Les crédits consortiaux conclus donnent une idée des prêts bancaires *bruts*. Dans les statistiques bancaires territoriales, les créances englobent à la fois les décaissements et les remboursements et reflètent, par conséquent, les crédits *nets*.

Crédits consortiaux internationaux au premier trimestre 2002

Blaise Gadanezc

Les opérations réalisées se sont encore inscrites en baisse, de 13 % (cvs), à \$214 milliards. À l'exception du deuxième trimestre 2001, elles ont régulièrement diminué en données cvs depuis fin 2000, moment où les emprunts des sociétés de télécommunications atteignaient des sommets.

Malgré un rebond de la croissance aux États-Unis au premier trimestre, le volume des nouveaux prêts aux résidents américains est resté faible, avec \$143 milliards de facilités. En Europe, les montages n'ont totalisé que \$46 milliards, leur plus bas depuis trois ans. Les transactions liées à des fusions et acquisitions ont représenté \$25 milliards, soit environ un tiers de leur record de 1999. Les emprunts des télécoms ont été stimulés par une opération de €15 milliards pour France Télécom, destinée à refinancer une ligne de crédit plus importante conclue à la mi-2000 dans le cadre de l'offre d'achat d'Orange et de licences de téléphonie mobile de troisième génération. La prime sur la nouvelle facilité était pratiquement deux fois plus élevée que celle de la première, ce qui montre que le coût du risque en regard des télécoms sur les marchés financiers a été réévalué au cours des derniers trimestres.

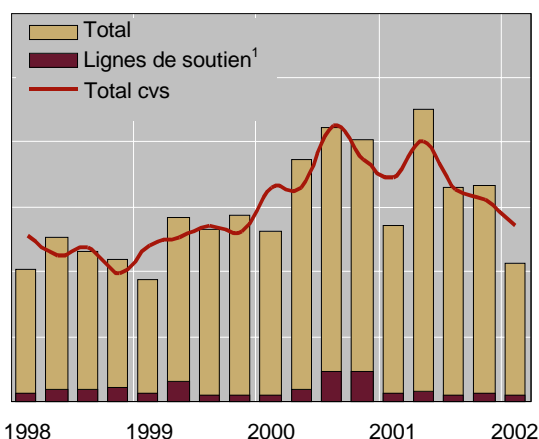
Le pourcentage de crédits assortis d'une échéance initiale inférieure ou égale à un an est revenu à 43 % du total des transactions, contre 49 % en moyenne en 2001. Ce repli s'explique notamment par le report des emprunteurs sur les émissions à long terme, tendance manifeste sur les marchés des titres depuis au moins début 2001. En outre, plusieurs tirages spectaculaires (tels que Tyco en février et ABB en mars) ont accru la réticence de certaines banques à accorder des lignes de soutien à court terme. Les montages destinés à garantir des programmes de papier commercial ont chuté de 30 %, passant d'une moyenne trimestrielle de \$13 milliards en 2001 à \$9 milliards cette année.

Les prêts consortiaux aux économies émergentes sont demeurés quasiment inchangés en données cvs. Malgré l'organisation de facilités pour un total de \$11 milliards seulement, l'activité a été généralement morose au premier trimestre. Les emprunteurs les plus actifs ont été ceux d'Asie : les entreprises de Taiwan, principalement dans le secteur de la haute technologie, ont collecté \$1,4 milliard et les emprunteurs de Malaysia \$1,2 milliard, dont la moitié pour le gouvernement. Les sociétés thaïlandaises ont conclu pour \$0,6 milliard de transactions, montant le plus élevé depuis fin 2000 ; quant à celles d'Afrique du Sud, elles ont reçu \$1,6 milliard, plus d'un tiers étant affecté à une opération de refinancement pour AngloGold. Les résidents d'Amérique latine n'ont jamais été aussi calmes depuis cinq ans, avec \$1,6 milliard d'emprunts. La clientèle d'Argentine et de Turquie n'a pas bénéficié de nouveaux prêts consortiaux.

Prêts consortiaux internationaux

En milliards de dollars EU

Facilités conclues



¹ Dans le cadre de programmes de papier commercial.

Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

En faveur des économies émergentes

