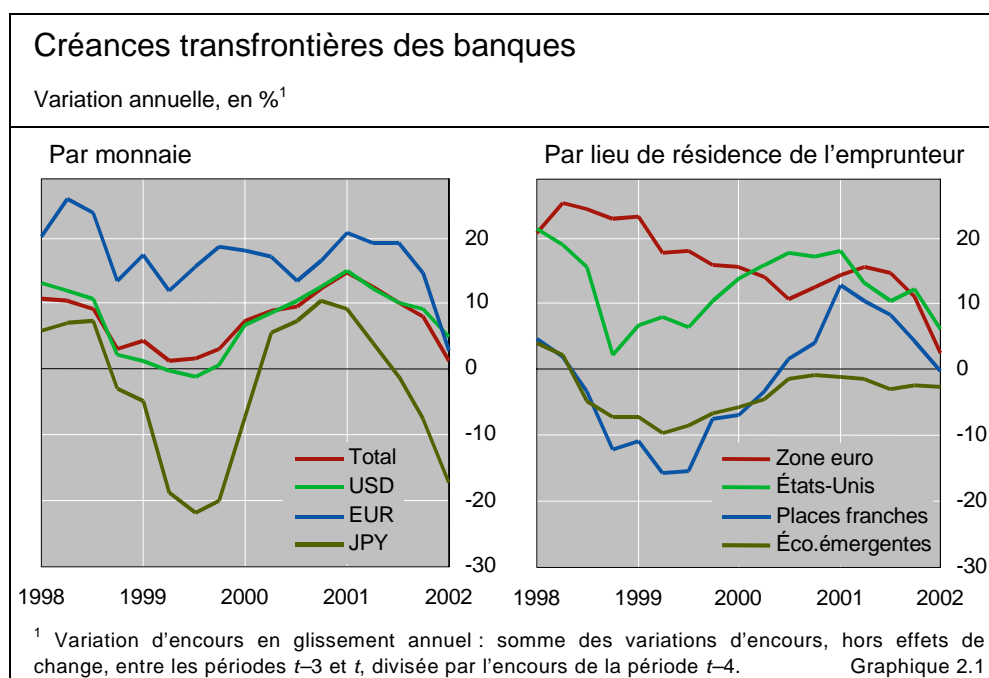


2. Marché bancaire

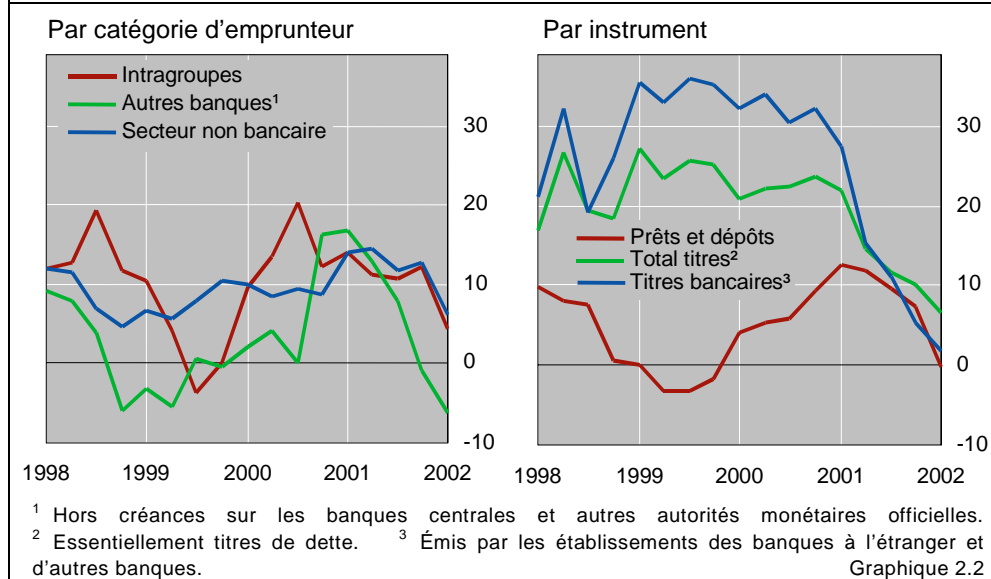
Le ralentissement de l'activité bancaire internationale durant la majeure partie de 2001 s'est accentué au premier trimestre 2002. Pratiquement tous les segments du marché ont été affectés. Alors que la chute des crédits interbancaires avait été principalement à l'origine de la décélération des opérations transfrontières en 2001, le tassement a été amplifié, cette fois, par la réduction des créances intragroupes et envers le secteur non bancaire. L'affaiblissement de la demande semble être la cause essentielle du phénomène, mais le désengagement des établissements japonais y a également contribué du côté de l'offre.

À l'exception de l'Amérique latine, les économies émergentes n'ont guère souffert du ralentissement mondial du crédit. Les banques ont, dans l'ensemble, maintenu leurs positions envers l'Asie et l'Europe, les renforçant même vis-à-vis de certains pays ; elles ont cependant réduit leurs créances sur l'Amérique latine, l'Argentine en particulier. En outre, les résidents de cette région et du Moyen-Orient ont rapatrié des fonds, ce qui s'est traduit, pour le deuxième trimestre consécutif, par des flux nets vers les économies émergentes.



Créances transfrontières des banques

Variation annuelle, en %



Ralentissement généralisé des prêts transfrontières

Plus faible rythme d'expansion des prêts transfrontières depuis la mi-1999

L'expansion des prêts transfrontières est tombée à 1 % en rythme annuel au premier trimestre 2002, contre 8 % les trois mois précédents (graphique 2.1). C'est le tassement le plus brutal depuis fin 1998 et la progression la plus lente depuis la mi-1999. En données non corrigées des variations saisonnières, l'encours international comptabilisé par les banques déclarantes s'est accru de \$31 milliards entre fin décembre 2001 et fin mars 2002, totalisant \$11 600 milliards (tableau 2.1).

Le tassement a concerné la plupart des régions et tous les secteurs

Cette apathie a concerné la plupart des régions mais la zone euro a été particulièrement touchée, en glissement annuel, avec 3 % seulement d'expansion, contre 12 % au trimestre précédent. Le rythme de progression annuel des créances sur les États-Unis a mieux résisté mais a toutefois baissé, avec 6 % contre 12 %.

Aucun secteur n'a été épargné (graphique 2.2). Les prêts aux banques hors groupe, qui avaient déjà commencé à diminuer en 2001, enregistrent une contraction de 6 % entre fin mars 2001 et fin mars 2002. Alors que, pour les autres secteurs, l'augmentation avait été régulière en 2001, le ralentissement s'est étendu au-delà de l'interbancaire. Le taux d'accroissement annuel des créances interétablissements, dont une part substantielle est liée aux mouvements de fonds entre places bancaires internationales, a chuté à 4 % au premier trimestre 2002, contre 12 % au précédent. L'expansion des créances sur les entreprises et le reste du secteur non bancaire est revenue de 13 % à 6 %.

Les banques ont néanmoins continué à émettre des quantités de titres substantielles. Les certificats de dépôt et autres titres placés auprès des non-résidents ont augmenté de 11% l'an au premier trimestre, à peu près comme

Créances transfrontières des banques								
Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU ¹								
	2000	2001	2001				2002	Encours à fin mars 2002
	Année	Année	T1	T2	T3	T4	T1	
Total	1 221,9	858,9	729,2	-79,9	-25,3	234,8	31,1	11 562,9
Par instrument								
Prêts et dépôts	738,1	613,3	603,4	-89,6	-64,0	163,5	-19,7	8 774,4
Titres ²	483,8	245,6	125,8	9,7	38,7	71,3	50,8	2 788,4
Par monnaie								
Dollar EU	513,3	432,1	231,0	-5,3	18,5	187,9	37,0	5 282,8
Euro	455,6	438,1	396,9	8,2	45,7	-12,6	45,8	3 322,9
Yen	94,6	-65,3	-6,0	-14,9	-51,0	6,6	-81,3	626,3
Autres monnaies ³	158,4	54,1	107,3	-67,8	-38,4	52,9	29,5	2 330,8
Par catégorie d'emprunteur								
Créances intragroupes	408,3	443,4	185,3	-63,2	89,8	231,5	-95,4	3 679,3
Autres banques ⁴	524,8	-31,1	270,5	-92,1	-115,8	-93,7	70,5	3 930,2
Secteur non bancaire	288,8	446,5	273,5	75,4	0,7	97,0	55,9	3 953,3
Par résidence de l'emprunteur								
Économies avancées	1 133,3	800,8	661,9	-51,3	-14,5	204,6	22,5	8 967,6
Zone euro	389,0	368,4	332,3	34,4	-6,6	8,2	50,3	3 577,5
Japon	-12,0	-23,3	-1,6	-25,1	-24,6	28,0	-51,8	462,8
États-Unis	309,2	251,7	129,5	16,7	23,9	81,6	11,0	2 361,6
Places franches	51,4	55,2	50,5	-23,3	3,2	24,9	-6,7	1 460,7
Économies émergentes	-7,8	-20,6	-1,5	-4,9	-16,9	2,7	-4,7	858,8
Non attribué ⁵	45,0	23,5	18,3	-0,3	2,9	2,6	19,9	275,7
<i>Pour mémoire : créances locales⁶</i>	207,5	93,5	122,3	-30,8	2,1	-0,1	63,0	1 624,4

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 Hors créances intragroupes, autorités monétaires officielles (banques centrales notamment) et secteur non bancaire. En raison d'erreurs ou omissions, les créances sur les autres banques indiquées ci-dessus peuvent ne pas correspondre aux données figurant dans le tableau 8 de l'Annexe statistique. ⁵ Y compris créances envers les organisations internationales. ⁶ Créances en devises sur les résidents. Tableau 2.1

au précédent. Par le passé, une part importante de ces titres était achetée par le secteur bancaire, mais cette tendance s'est nettement ralentie au cours des derniers trimestres ; le taux de croissance annuel des titres bancaires dans les portefeuilles transfrontières est tombé à 2 % au premier trimestre 2002, alors qu'il avoisinait 30 % un an auparavant. En revanche, les investisseurs institutionnels et les entreprises, qui avaient précédemment investi à court terme dans le papier commercial (PC), ont absorbé davantage de certificats de dépôt en raison de la diminution des émissions de PC et des craintes grandissantes suscitées par le risque de crédit aux entreprises.

Diminution des achats de titres par les banques

Nouveau désengagement des banques japonaises

Le ralentissement des prêts transfrontières au premier trimestre 2002 a été aggravé par le nouveau repli de la présence des banques japonaises. Leurs créances transfrontières ont diminué de 13 % en rythme annuel, annulant ainsi l'expansion graduelle qui avait suivi la recapitalisation du système bancaire

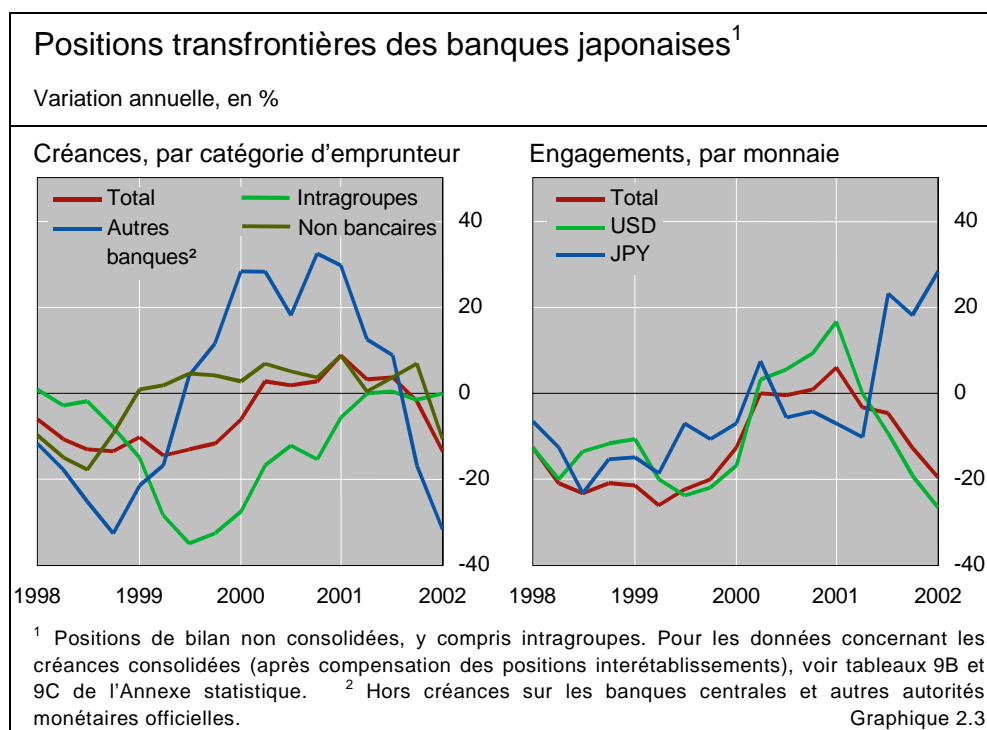
début 1999 (graphique 2.3). Ce désengagement s'explique essentiellement par des ventes de titres étrangers et une réduction de leur activité interbancaire, même si les positions interétablissements ont assez peu varié, à la différence de 1998-99.

Les banques japonaises prennent leurs bénéfices sur les obligations étrangères détenues ...

Les prêts au secteur non bancaire ont été particulièrement faibles. Les banques japonaises ont pris leurs bénéfices, au premier trimestre, sur les obligations étrangères détenues. Anticipant un repli des taux d'intérêt, elles avaient acheté des titres d'État et d'agences paragouvernementales européens et américains au second semestre 2001 et en ont revendu une partie début 2002. La restructuration des fonds de placement institutionnels au Japon a également contribué au recul des créances sur la clientèle non bancaire ; certains investisseurs institutionnels ont mis un terme à leurs partenariats à l'étranger et transféré les comptes au Japon. Comme cette activité s'effectuait à travers des comptes en fiducie, cela s'est traduit par une forte baisse des créances sur la clientèle non bancaire, en particulier dans les places franches¹.

... réduisent leurs opérations interbancaires ...

En outre, les banques japonaises ont continué à dénouer leurs positions vis-à-vis d'autres banques hors groupe ; leurs créances transfrontières ont ainsi diminué de 32 % en rythme annuel au premier trimestre, baisse sans précédent depuis début 1999, avant la recapitalisation du système bancaire. Toutefois, malgré cette réduction de l'activité interbancaire, leurs positions interétablissements sont restées stables ; en 1998-99, en revanche, elles avaient brutalement chuté après la fermeture de nombreuses implantations à l'étranger.



¹ Les avoirs et engagements internationaux déclarés par les banques du Japon incluent l'activité des comptes en fiducie, ce qui n'est pas le cas dans la plupart des autres pays de la zone déclarante. Voir Banque des Règlements Internationaux, *Guide to the international banking statistics*, juillet 2000, p. 23.

En vendant des titres étrangers et en se désengageant de l'interbancaire, les banques japonaises ont réduit de 26 % l'encours de leurs engagements transfrontières en dollars EU entre fin mars 2001 et fin mars 2002 ; ce repli a été accentué par le fait qu'elles ont délaissé les emprunts sans garantie sur l'interbancaire pour se tourner vers les contrats d'échange de devises offrant de fait des garanties. Au cours des derniers trimestres, la baisse de leurs engagements transfrontières en devises a coïncidé avec une hausse des engagements en yens de leurs établissements à l'étranger ; des fonds leur ont apparemment été acheminés pour être échangés contre des dollars ou d'autres devises. Il convient de noter qu'à l'inverse de 1998-99 la prime japonaise prélevée par les banques internationales, qui avait forcé les banques nippones à réduire leurs emprunts en dollars, est restée stable début 2002.

... et privilégient les contrats d'échange de devises pour leurs emprunts en dollars

Spécificités du dernier cycle bancaire

Le dernier cycle de l'activité bancaire transfrontière diffère du précédent ralentissement, non seulement sur le plan des facteurs qui sont à l'origine du désengagement des banques japonaises de l'interbancaire mais également sur plusieurs autres aspects importants, tels que les forces ayant précipité le mouvement, les achats de titres et les prêts aux économies émergentes.

Si le ralentissement de 1997-99 avait été précipité par les crises financières dans les économies émergentes et au Japon, le dernier cycle semble avoir été essentiellement marqué par la décélération de l'activité mondiale. La contraction des prêts bancaires transfrontières en 2001-02 a plus ou moins coïncidé avec l'apparition de signes de tassement économique dans les grands pays. La demande de financement des entreprises aux fins de stocks et de placements a diminué et la croissance des crédits, internes et transfrontières, s'est essoufflée. La chute des opérations de fusions et acquisitions ainsi que des emprunts dans les télécommunications en 2001 a encore réduit la demande de capitaux bancaires. Du côté de l'offre, la détérioration de la qualité du crédit des portefeuilles bancaires et le durcissement correspondant des normes d'octroi ont accentué le tassement du crédit².

Le dernier cycle bancaire est essentiellement marqué par la décélération de l'activité ...

Cette fois, en outre, les banques ont simultanément ralenti leurs achats de titres et leur activité de prêt. Dans les mois qui ont précédé et suivi l'avènement de la monnaie unique européenne en janvier 1999, la formidable augmentation des avoirs bancaires libellés en euros avait partiellement compensé la contraction du crédit. Fin 2000, les ajustements de portefeuille liés à l'union monétaire étaient terminés. Après plusieurs années d'expansion à 20 % ou plus, l'accroissement annuel des portefeuilles de titres transfrontières a commencé à baisser début 2001 puis est tombé à 7 % au premier trimestre 2002 (graphique 2.2). Les achats d'obligations d'État ont contribué à soutenir la progression des avoirs transfrontières en titres non bancaires, mais les acquisitions de valeurs bancaires ont fortement chuté.

² Voir Banque des Règlements Internationaux, 72^e *Rapport annuel*, juillet 2002, pp. 129-149.

... mais, par rapport à 1997-99, les prêts aux économies émergentes sont peu affectés

Autre différence notable avec le précédent ralentissement de l'activité transfrontière, où les concours aux économies émergentes avaient sensiblement régressé, les banques ont semblé davantage disposées à maintenir leurs positions. Au premier trimestre 2002, l'encours des créances sur ce groupe a diminué dans les mêmes proportions qu'au cours des quelques trimestres précédents (3 % en rythme annuel). Cette relative stabilité tient en partie au fait que de nombreux établissements avaient déjà sévèrement réduit leurs expositions.

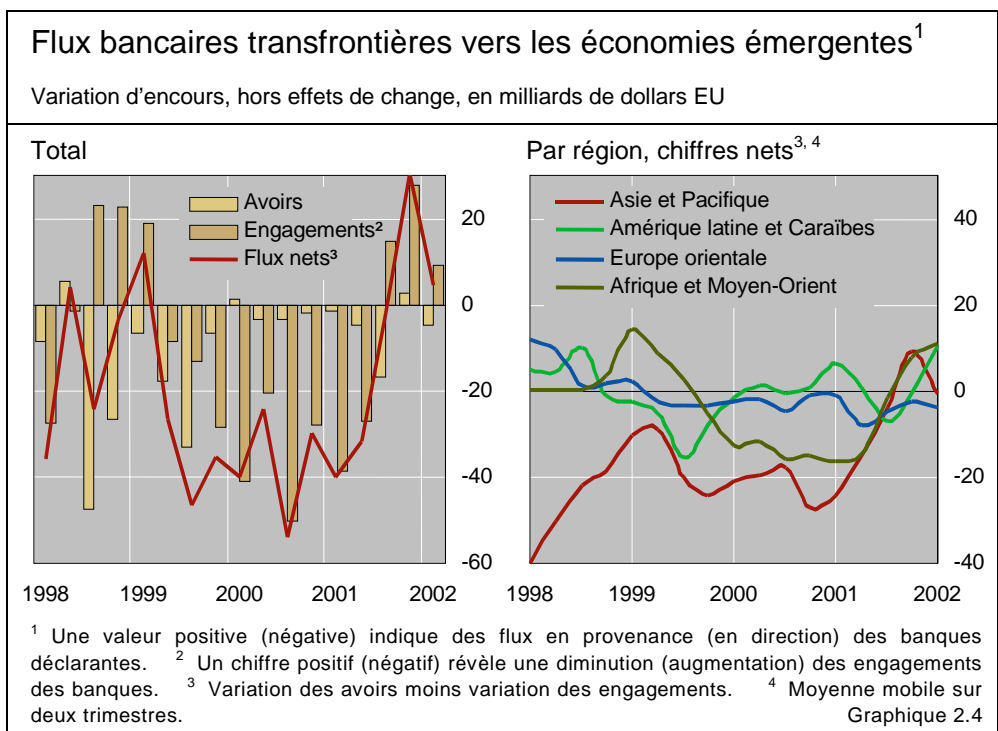
Les flux vers les économies émergentes gonflés par de nouveaux retraits

Si les prêts bancaires transfrontières aux économies émergentes n'ont généralement pas suivi le cycle de l'activité mondiale, certains pays, notamment d'Amérique latine, ont été confrontés à des conditions de financement de plus en plus difficiles. Au premier trimestre 2002, toutefois, les flux ont encore davantage reflété une variation des dépôts qu'une réduction des concours. Après une croissance régulière entre la mi-1999 et la mi-2001, les placements des économies émergentes auprès des banques avaient commencé à diminuer au troisième trimestre 2001 (graphique 2.2 et tableau 2.2). Les résidents asiatiques ont repris leurs dépôts à l'étranger au premier trimestre 2002, tandis que ceux d'Amérique latine et du Moyen-Orient ont procédé à de nouveaux retraits importants.

Le marché bancaire international reste accessible à de nombreuses économies émergentes

Au premier trimestre 2002, un grand nombre d'économies émergentes d'Asie et d'Europe orientale ainsi que des pays exportateurs de pétrole ont encore pu accéder facilement au marché bancaire international. Les créances sur la Malaisie et les Philippines ont continué d'augmenter, tandis que les opérations de pension ont renforcé celles sur la Corée. Les crédits transfrontières à la Pologne et à la Russie sont restés soutenus et les prêts à l'Iran et aux Émirats arabes unis sont montés en flèche. D'après les récentes données sur les crédits consortiaux, les emprunteurs de certains de ces pays sont demeurés actifs par la suite (Crédits consortiaux internationaux au deuxième trimestre 2002, page 23).

Dans la région Asie et Pacifique, les prêts à certains pays ont été contrebalancés par les remboursements effectués par d'autres mais aussi par de nouveaux retraits (graphique 2.4). Les flux nets (créances moins engagements) des banques vers cette région, devenus positifs au second semestre 2001, se sont encore inversés au premier trimestre 2002, avec des sorties s'élevant à \$11 milliards, contre \$10 milliards d'entrées au précédent. Les banques de Corée, de Taiwan (Chine) et du Pakistan ont placé des montants importants à l'étranger. Celles de Chine continentale, en revanche, ont poursuivi leurs retraits, après des dépôts substantiels entre la mi-1999 et la mi-2001 (Banques chinoises : accroissement des liquidités en devises, page 69). Au premier trimestre, elles ont également effectué des remboursements de leur dette bancaire extérieure, d'où une contraction sensible des créances transfrontières à leur égard. Les créances sur les



résidents indonésiens ont diminué une nouvelle fois au premier trimestre, une partie des sommes remboursées provenant de retraits des banques d'Indonésie auprès des établissements déclarants.

Dans les économies européennes émergentes également, les nouveaux prêts ont été compensés par des placements à l'étranger, donnant lieu à \$4 milliards de flux nets vers les banques déclarantes, dont une partie substantielle en provenance d'établissements russes et polonais. À noter que les sorties de Turquie ont sensiblement diminué. Pour la première fois depuis fin 2000, en effet, les créances sur ce pays ont augmenté, mais moins (+\$1 milliard) que les engagements des banques étrangères. Cette hausse des créances est liée aux opérations de pension entre établissements américains et turcs. Les autres banques ont continué à réduire leurs concours. Au deuxième trimestre 2002, le secteur bancaire turc a collecté \$545 millions de prêts consortiaux, essentiellement destinés au commerce extérieur et au refinancement de facilités arrivant à échéance.

Contrairement à la plupart des résidents d'Asie et des pays émergents européens, ceux du Moyen-Orient et d'Afrique ont retiré des fonds à l'étranger, pour le troisième trimestre de suite. Ces retraits et les nouveaux prêts bancaires se sont traduits par \$7 milliards de flux nets vers cette région au premier trimestre 2002, principalement vers les pays exportateurs de pétrole, et surtout l'Arabie Saoudite. La quasi-totalité des fonds repris par les Saoudiens au premier trimestre l'ont été auprès de banques européennes et étaient essentiellement libellés en dollars EU.

Les apports aux pays exportateurs de pétrole ont été partiellement compensés par des sorties importantes d'Afrique du Sud. Les créances bancaires à court terme sur les emprunteurs sud-africains, en particulier non

L'Asie et les économies émergentes d'Europe amplifient leurs dépôts à l'étranger ...

... mais l'Arabie Saoudite et d'autres exportateurs de pétrole retirent des fonds

Flux bancaires transfrontières vers les économies émergentes

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

	Positions ¹	2000	2001	2001				2002	Encours à fin mars 2002
		Année	Année	T1	T2	T3	T4	T1	
Total ²	Créances	-7,8	-20,6	-1,5	-4,9	-16,9	2,7	-4,7	858,8
	Engagements	140,1	23,2	38,7	26,9	-14,9	-27,5	-9,0	1 071,5
Afrique du Sud	Créances	0,6	-0,4	0,5	-0,5	0,8	-1,1	-1,5	16,2
	Engagements	0,4	2,1	1,2	0,6	1,1	-0,9	0,2	16,2
Arabie Saoudite	Créances	0,1	-2,4	-1,9	0,1	-1,6	1,0	0,2	23,7
	Engagements	10,9	-9,7	4,7	-1,4	-5,7	-7,3	-5,1	46,0
Argentine	Créances	1,2	-5,8	-1,7	1,6	-2,4	-3,3	-4,4	36,4
	Engagements	3,1	-16,7	-6,0	2,3	-1,9	-11,1	-0,9	22,7
Brésil	Créances	9,5	0,9	4,0	0,1	-1,1	-2,2	0,7	95,5
	Engagements	-4,6	0,4	-2,6	2,2	4,9	-4,1	1,7	49,0
Chili	Créances	0,3	0,2	0,5	0,4	-0,9	0,2	-0,4	18,4
	Engagements	-1,5	-1,0	-0,3	0,2	-0,4	-0,6	0,3	14,8
Chine	Créances	-5,4	-3,5	-1,8	1,5	-2,7	-0,6	-7,3	46,7
	Engagements	35,7	-6,5	0,7	3,5	-6,6	-4,0	-7,0	86,5
Corée	Créances	-4,8	-0,2	3,3	-2,6	1,0	-2,0	6,6	68,6
	Engagements	-1,7	1,7	4,6	-2,2	-2,4	1,7	11,8	40,5
Indonésie	Créances	-3,6	-5,4	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	-1,3	33,7
	Engagements	-1,0	1,1	1,5	-0,7	-0,4	0,7	-1,4	12,6
Mexique	Créances	-1,0	4,9	4,9	-0,2	-1,9	2,1	0,7	63,1
	Engagements	6,9	8,9	3,2	0,6	4,5	0,6	-15,5	47,1
Russie	Créances	-6,6	1,3	-1,2	0,3	0,2	2,1	1,4	37,6
	Engagements	7,2	5,2	3,8	2,6	-2,8	1,7	3,6	32,0
Thaïlande	Créances	-7,8	-3,5	-1,0	-0,8	-3,1	1,4	-2,2	20,7
	Engagements	1,9	1,3	0,3	1,0	-0,5	0,5	-0,7	14,8
Turquie	Créances	11,3	-12,0	-2,2	-5,1	-0,9	-3,7	1,0	37,3
	Engagements	2,3	-2,1	-1,2	0,4	0,8	-2,1	1,7	19,9
<i>Pour mémoire :</i>									
Candidats UE ³	Créances	7,5	6,3	1,0	1,7	-0,4	4,1	1,3	73,3
	Engagements	5,5	9,9	4,5	-0,2	0,9	4,8	-0,6	62,2
Membres OPEP	Créances	-11,4	-14,1	-7,5	-2,5	-5,1	1,1	3,5	128,8
	Engagements	37,7	-2,8	13,3	2,1	-9,7	-8,5	-5,5	236,7

¹ Positions de bilan des banques. Les engagements sont essentiellement des dépôts. Une augmentation des créances (engagements) représente des flux en direction (en provenance) des économies émergentes. ² Ensemble des économies émergentes. Pour des précisions sur d'autres pays, se reporter aux tableaux 6 et 7 de l'Annexe statistique. 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 Slovénie. Tableau 2.2

Contraction des prêts transfrontières à l'Afrique du Sud en raison d'une faible demande

bancaires, ont encore chuté ; de mars 2001 à mars 2002, l'encours transfrontière sur les résidents a diminué de 13 %. De plus, à fin mars 2002, les créances à court terme représentaient 49 % des créances bancaires internationales consolidées sur le pays, contre 60 % un an plus tôt. Davantage qu'à une réduction des prêts, la contraction du crédit transfrontière a résulté d'une baisse de la demande de financements extérieurs liée à l'amélioration régulière des paiements courants. L'activité des emprunteurs sud-africains sur

le marché des crédits consortiaux internationaux en 2001 et début 2002 suggère que les banques acceptent toujours d'encourir un risque sur ce pays.

Les emprunteurs d'Amérique latine ont eu plus de peine que les autres à obtenir des concours bancaires. Au premier trimestre, les créances sur cette région ont diminué de \$5 milliards, soit 5 % en rythme annuel, et les montages de prêts consortiaux ont été à leur plus bas depuis 1996. Les réductions et annulations de crédits à l'Argentine ont largement contribué à ce recul, qui a également touché la Colombie, le Chili et le Pérou. Au premier trimestre, les emprunteurs colombiens et chiliens se sont financés sur le marché des crédits consortiaux, tandis que l'État péruvien a procédé à des émissions de titres ; les remboursements ont néanmoins été supérieurs aux emprunts.

Les prêts au Brésil et au Mexique ont mieux résisté. Les créances transfrontières sur ces deux pays ont augmenté, en effet, de \$0,7 milliard dans chaque cas, ce qui a surtout bénéficié au secteur non bancaire, principalement aux entreprises. Au deuxième trimestre 2002, ces dernières ont refinancé sur le marché des crédits consortiaux internationaux des emprunts arrivés à échéance. Les difficultés rencontrées par l'Uruguay après la crise argentine n'ont pas empêché une légère hausse des créances sur ce pays au premier trimestre, essentiellement imputable aux prêts commerciaux. Les exportations agricoles y atteignent chaque année leur niveau maximal au premier semestre, stimulant alors la demande de crédits à l'exportation.

Au premier trimestre, l'activité de prêt transfrontière en Amérique latine a été éclipsée par les variations des engagements bancaires vis-à-vis des résidents. Les entreprises, particuliers et autres clients non bancaires ont déposé plus de \$2 milliards dans les établissements déclarants, les dépôts vénézuéliens ayant été très importants. Toutefois, les banques de la région, y compris les banques centrales, ont retiré pas moins de \$19 milliards des banques déclarantes, c'est-à-dire plus qu'au quatrième trimestre 2001, quand les établissements argentins avaient récupéré l'essentiel de leurs avoirs extérieurs. Les banques du Pérou, de Colombie, d'Argentine et d'Uruguay ont rapatrié des montants substantiels. Les retraits de loin les plus significatifs ont été effectués par les banques du Mexique (\$16 milliards), soit le quart de leurs dépôts auprès des banques déclarantes, en raison surtout d'une réaffectation d'actifs. La banque centrale mexicaine, par exemple, a retiré \$10 milliards pour acheter des titres étrangers, y compris des obligations du Trésor et d'organismes paragouvernementaux américains.

La décision de la banque centrale mexicaine de réaffecter ses réserves de change s'inscrit dans une tendance mondiale. Les fonds déposés dans les banques déclarantes par les banques centrales et autres autorités monétaires ont représenté jusqu'à 22 % des réserves de change totales (fin juin 2001), avant de se stabiliser à 18 % fin mars 2002. La composition en devises des dépôts à l'étranger des banques centrales a peu varié, avec près de 70 % en dollars EU et 17 % en euros.

Baisse des créances sur plusieurs pays d'Amérique latine

La prédominance des titres par rapport aux dépôts dans les réserves ...

... de la banque centrale mexicaine s'inscrit dans une tendance mondiale

Crédits consortiaux internationaux au deuxième trimestre 2002

Blaise Gadanecz

Les opérations ont été plus nombreuses, avec une hausse de près de 20 % par rapport au trimestre précédent (données cvs). Rien de commun, toutefois, avec la période faste du crédit de 1999-2000. Il faut plutôt y voir l'incidence des refinancements de facilités conclues un an auparavant ainsi que les efforts des entreprises pour développer leurs lignes de soutien face au durcissement des conditions sur le marché du papier commercial (PC).

Les lignes de soutien ou de garantie (programmes de papier commercial) ouvertes sont passées à \$46 milliards, un record depuis l'envolée des montages dans le secteur des télécommunications fin 2000. Pourtant, les banques se sont montrées de plus en plus réticentes à accorder ce type de facilité. Les emprunteurs de second ordre en obtiennent rarement et les abaissements de notation opérés l'an dernier ont réduit le nombre des signatures admises. Au premier semestre 2002, en outre, les entreprises ayant encore accès au marché du PC ont toutes cherché à réduire leur exposition au risque de refinancement en allongeant l'échéance de leur dette et en augmentant leurs lignes de soutien. GE Capital a emprunté \$18 milliards (montage en deux tranches), GMAC \$7,4 milliards, Morgan Stanley Dean Witter \$5,5 milliards et Household Finance Corporation \$5,4 milliards.

Au deuxième trimestre, l'activité a également été stimulée par \$42 milliards d'opérations de refinancement, pour des opérateurs télécoms essentiellement. Vodafone AirTouch a conclu une facilité de \$10,7 milliards, avec une prime presque équivalente à celle de la facilité à échéance. PCCW Hong Kong Telecom a levé HK\$10 milliards pour rembourser par anticipation une partie d'un montage en dollars EU mis sur pied en 2001.

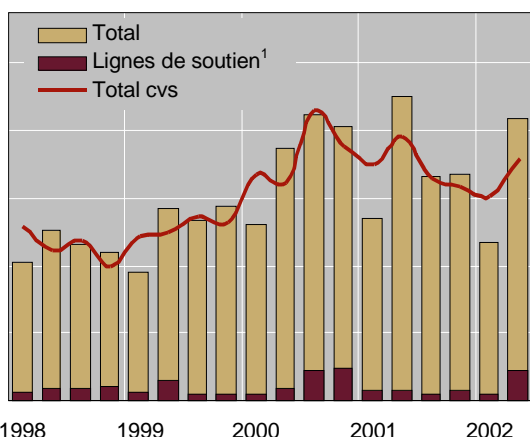
Pour les économies émergentes, les volumes prêtés à l'Amérique latine sont sensiblement inférieurs à ceux des dernières années. Les entreprises d'électricité et les aciéristes brésiliens ont récolté \$1,5 milliard et les emprunteurs mexicains \$900 millions. Dans les autres pays de la région, peu de signatures ont eu accès au marché au deuxième trimestre. Les entreprises latino-américaines ont des échéances extrêmement lourdes à honorer au second semestre (plus de \$10 milliards de prêts consortiaux) ; les emprunteurs mexicains arrivent en tête à cet égard, avec \$4,7 milliards, suivis des argentins (\$2,9 milliards).

Les clients des autres régions émergentes ont continué à bénéficier de conditions d'accès favorables. Les banques et entreprises coréennes ont collecté \$2 milliards, tandis que l'État et la compagnie aérienne nationale du Qatar levaient \$1,4 milliard. En Turquie, des facilités ont été organisées pour un total de \$0,6 milliard, principalement par des banques et à un coût comparable à celui des montages de 2001.

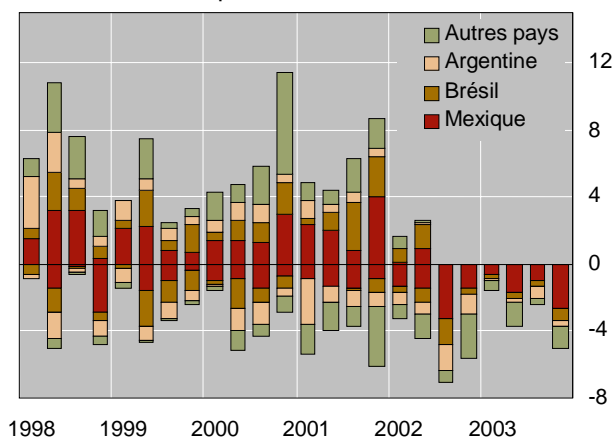
Prêts consortiaux internationaux

En milliards de dollars EU

Facilités conclues



Facilités conclues et arrivant à échéance en faveur de l'Amérique latine¹



¹ Les facilités conclues (à échéance) sont représentées par des valeurs positives (négatives). Facilités à échéance : estimations sur la base des facilités conclues à partir de janvier 1993 et en partant de l'hypothèse que la facilité n'a été ni remboursée ni annulée avant l'échéance.

Sources : Dealogic Loanware ; BRI.