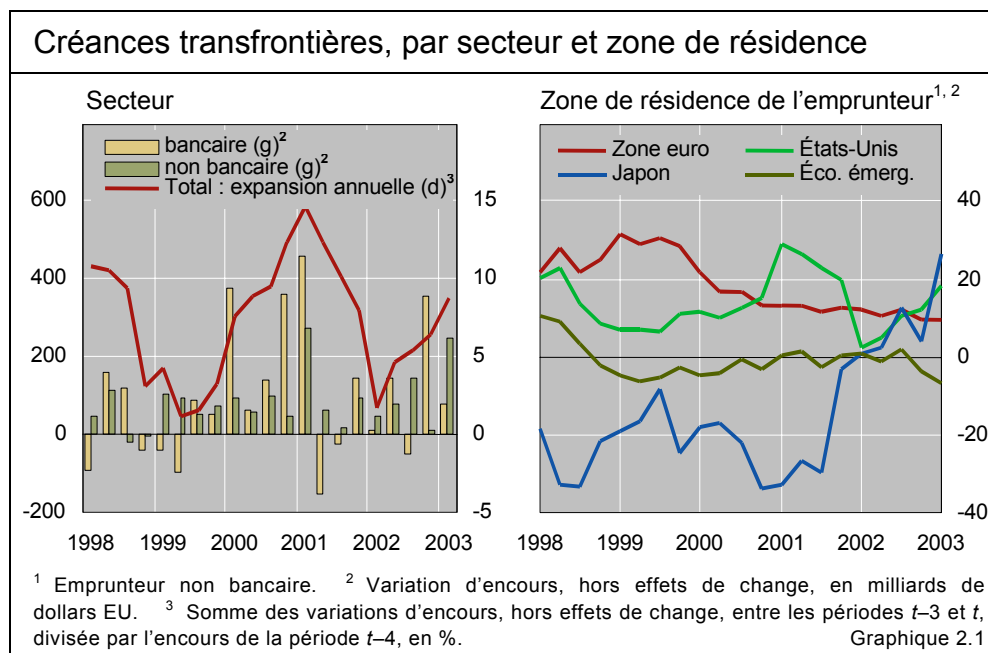


2. Marché bancaire

Au premier trimestre 2003, l'activité a surtout consisté en prêts à la clientèle non bancaire, sous forme essentiellement de pensions, concours intragroupes et crédits aux États. Dans le sens de la tendance observée depuis mi-2002, et sous l'effet de la morosité économique, les banques de nombreux pays développés ont réaménagé leur portefeuille de prêts consolidés au détriment des signatures du secteur privé non bancaire. En outre, beaucoup de systèmes bancaires ont continué de réduire leurs créances sur les emprunteurs des pays en développement moins bien notés, comme en témoigne l'amélioration progressive de la notation moyenne de leur portefeuille.

Les économies émergentes ont enregistré des entrées de capitaux, sous forme notamment de crédits substantiels au secteur bancaire, avec néanmoins des disparités régionales persistantes. Les sorties nettes des pays d'Amérique latine ont continué, traduisant des retraits de dépôts et une contraction des créances sur la clientèle non bancaire au Mexique, au Brésil et en Argentine. Ces mouvements ont été largement compensés par des entrées nettes dans la région Asie-Pacifique, dues principalement à l'augmentation des créances sur



les banques chinoises. Les économies émergentes d'Europe, celles en particulier qui négocient leur adhésion à l'Union européenne, ont encore bénéficié de prêts.

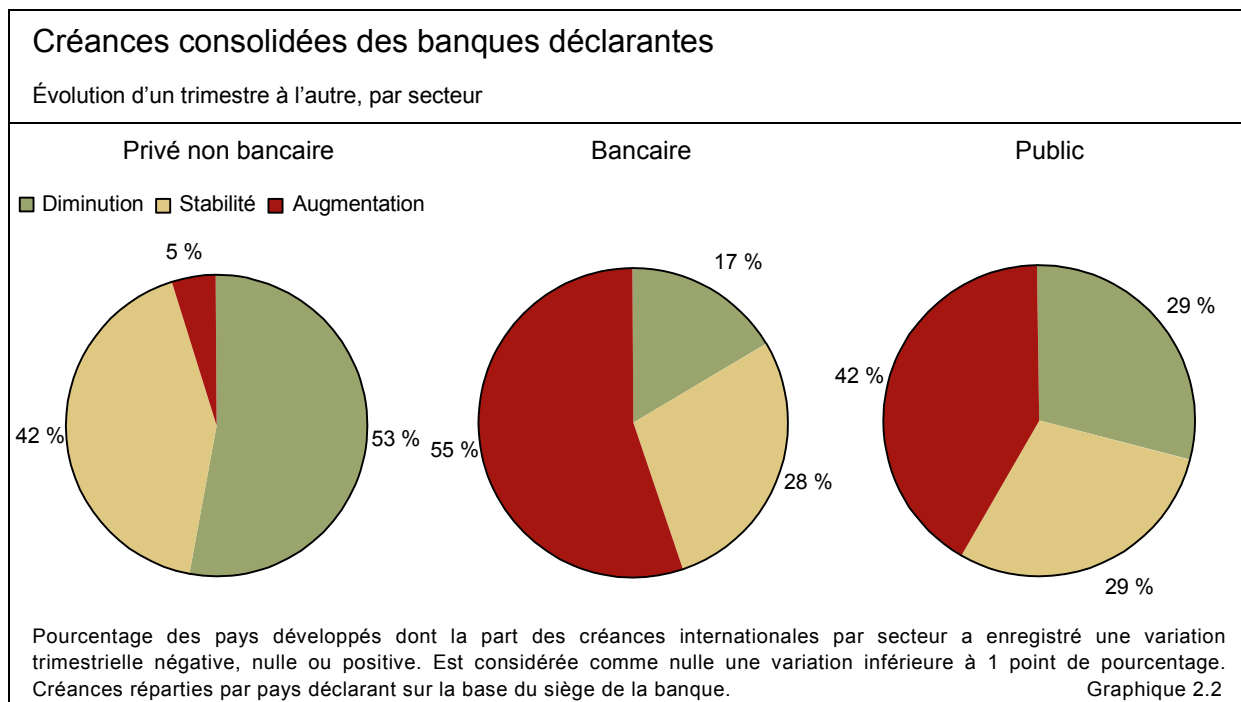
Pensions et prêts aux États dominent le crédit au secteur non bancaire

Au premier trimestre 2003, les crédits aux emprunteurs non bancaires, en grande partie sous forme de pensions et de prêts au secteur public, ont dominé l'activité, représentant les deux tiers des prêts des banques déclarantes. En termes non corrigés des variations saisonnières, l'encours transfrontière global s'est accru de \$341,4 milliards, à \$14 000 milliards (tableau 2.1), le rythme de progression sur un an passant de 6 % au dernier trimestre 2002 à 9 % (graphique 2.1).

Après un essor de l'interbancaire, les apports aux autres secteurs ont redémarré. Pour un dollar prêté de banque à banque au quatrième trimestre 2002, 66 cents ont été octroyés au secteur non bancaire. Cette alternance est caractéristique de la répartition sectorielle des créances sur toute la durée couverte par les statistiques BRI. Un gonflement périodique de l'interbancaire entraîne souvent une augmentation ultérieure des crédits aux entreprises et autres emprunteurs. Cette tendance apparaît clairement sur les quatre trimestres de 2002 (tableau 2.1).

Si la hausse des créances sur le secteur non bancaire peut dénoter un redressement des prêts aux entreprises, elle s'explique largement, cette fois, par le développement des pensions, pour le financement de maisons de titres, et des crédits aux États. Les banques du Royaume-Uni ont apporté \$99 milliards aux sociétés et autres emprunteurs non bancaires (environ 43 % de la croissance globale des prêts à cette clientèle), chiffre record depuis

Retraits de dépôts
accumulés sur
l'interbancaire ...



Créances transfrontières des banques déclarantes

Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU¹

	2001	2002	2002				2003	Encours à fin mars 2003
	Année	Année	T1	T2	T3	T4	T1	
Total	859,4	740,8	57,3	225,9	94,3	363,4	341,4	13 991,6
Par instrument								
Prêts et dépôts	612,2	500,3	-0,6	83,6	3,0	414,3	259,0	10 505,2
Titres de dette ²	247,2	240,5	57,9	142,3	91,3	-50,9	82,4	3 486,4
Par monnaie								
Dollar EU	422,7	320,9	49,5	183,7	-114,4	201,9	93,5	5 771,7
Euro	439,6	463,0	44,3	98,5	201,1	119,1	231,7	4 867,2
Yen	-65,5	-40,0	-81,4	5,4	14,0	22,0	-16,7	720,7
Autres monnaies ³	62,5	-2,9	44,8	-61,7	-6,4	20,4	32,9	2 632,0
Par catégorie d'emprunteur								
Secteur bancaire	417,3	459,9	9,5	146,4	-49,3	353,4	108,2	9 108,9
Secteur non bancaire	442,1	280,9	47,8	79,5	143,6	10,0	233,3	4 882,6
Par zone de résidence de l'emprunteur non bancaire								
Économies avancées	384,8	283,9	44,6	46,6	129,5	63,3	164,4	3 746,1
Zone euro	139,0	115,9	51,5	8,4	48,6	7,4	52,2	1 655,9
Japon	-3,7	4,1	-2,3	6,3	-0,4	0,5	21,8	145,8
États-Unis	183,4	136,0	-17,3	40,1	55,5	57,6	32,2	1 307,6
Places franches	55,0	17,9	-7,7	36,9	16,8	-28,1	78,4	564,7
Économies émergentes	2,5	-17,4	9,3	-4,9	2,4	-24,3	-7,7	508,7
Non attribué ⁴	-0,1	-3,5	1,5	0,8	-5,0	-0,9	-2,3	63,1
<i>Pour mémoire : créances locales⁵</i>	76,4	38,6	69,8	-40,3	-26,5	35,6	184,8	1 941,9

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

Tableau 2.1

le début de la compilation des statistiques BRI. Sur ce montant, \$59 milliards (60 %) sont allés aux États-Unis, en grande partie sous forme de crédits à des maisons de titres affiliées et de réalisation de positions courtes. Par ailleurs, les concours interétablissements avec des contreparties au Japon et les achats de titres du Trésor japonais ont totalisé \$18 milliards.

... et hausse des pensions et des concours intragroupes

Les banques aux États-Unis, elles aussi, ont été actives. Globalement, leurs créances se sont accrues de \$65,6 milliards, chiffre sans égal depuis le quatrième trimestre 2001. Le premier bénéficiaire a été le secteur privé non bancaire, principalement par le biais de pensions avec des négociateurs courtiers basés dans les places franches et au Royaume-Uni. Abstraction faite de ces pensions, les prêts des banques américaines aux entreprises et aux autres agents non bancaires ont diminué pour le deuxième trimestre d'affilée (-\$14,3 milliards), notamment en raison d'une réduction de \$5 milliards des créances sur les emprunteurs de la zone euro, en particulier d'Allemagne et d'Espagne.

La contraction des prêts aux entreprises semble avoir reflété une conjoncture mondiale déprimée et le rebond de l'obligataire¹. Si l'on exclut les prêts des banques aux États-Unis et au Royaume-Uni, les crédits aux emprunteurs non bancaires ont augmenté de \$7,2 milliards seulement, contre respectivement \$25 milliards et \$46 milliards aux troisième et quatrième trimestres 2002. Les statistiques consolidées BRI, qui compensent les positions interétablissements, montrent également que les banques déclarantes ont réduit leurs apports aux entreprises. Leurs créances internationales consolidées sur le secteur non bancaire se sont établies à \$3 800 milliards, soit 40 % du total. Dix des dix-neuf pays développés de la zone déclarante ont ainsi réaménagé leur portefeuille. Seules les banques italiennes ont octroyé des fonds aux entreprises et autres agents non bancaires (graphique 2.2).

La désaffection pour les entreprises a surtout concerné les banques européennes. Leurs créances sur la clientèle privée non bancaire ont totalisé \$2 800 milliards, soit 47 % de leurs créances internationales consolidées (contre 48 % au trimestre précédent). Les banques belges et portugaises ont réduit leurs prêts au secteur non bancaire des pays européens développés, tout comme l'ont fait les banques suédoises avec ce secteur aux États-Unis. Pour les établissements des autres pays d'Europe, les créances sur les entreprises ont augmenté, mais moins que les prêts aux secteurs bancaire et public (cas des banques d'Autriche, du Danemark, de Finlande, du Royaume-Uni et de Suisse). Les créances des banques d'Allemagne sur les entreprises sont restées relativement stables, à 50 % de leur encours international consolidé, tandis que celles des banques de France sont tombées à 54 %, contre 56 % un an auparavant.

Les banques européennes prêtent aux secteurs bancaire et public

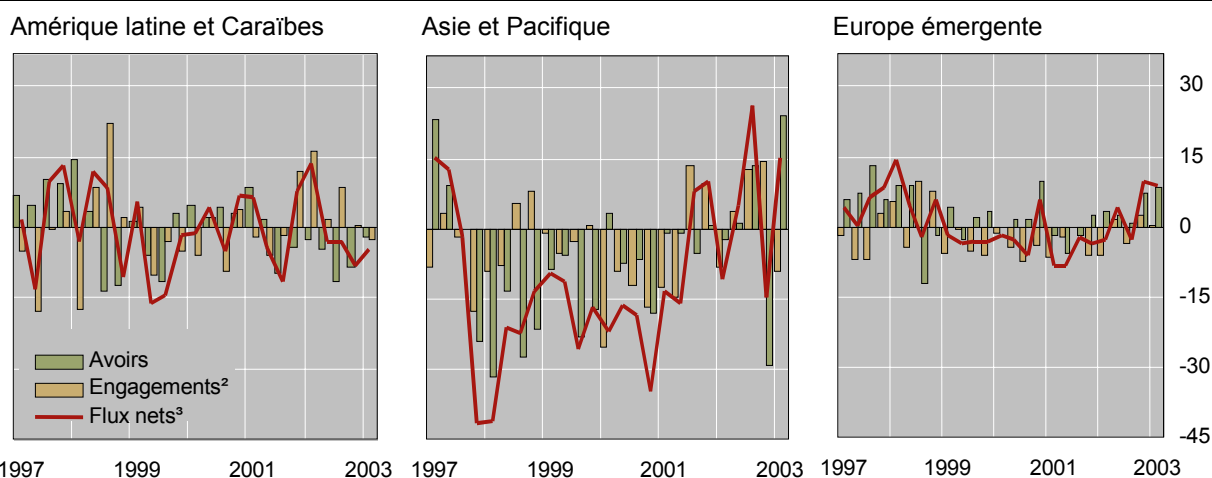
Des entrées nettes dans les économies émergentes masquent des disparités régionales

Les apports nets des banques déclarantes aux économies émergentes ont été globalement positifs au premier trimestre 2003 (\$29 milliards, chiffre inégalé depuis le premier trimestre 1997), mais avec des disparités régionales (graphique 2.3) ; ils résultent surtout d'une augmentation exceptionnelle des prêts aux banques chinoises. Les créances sur l'Europe émergente ont progressé pour le sixième trimestre de suite, alors que celles sur l'Amérique latine ont continué de baisser. Les portefeuilles d'actifs des banques déclarantes présentent moins de risques depuis quelques années (analyse ci-après), car la part des prêts aux économies émergentes a diminué : elle est restée en deçà de 7 % du total pour le deuxième trimestre consécutif, contre 8 % en moyenne en 2001 et 9 % en 2000.

¹ « Vue d'ensemble » du *Rapport trimestriel BRI* de juin 2003.

Flux bancaires nets vers les économies émergentes¹

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



¹ Une valeur positive (négative) indique des flux à destination (en provenance) des banques déclarantes. ² Un chiffre positif (négatif) révèle une diminution (augmentation) des engagements des banques déclarantes BRI. ³ Variation des avoirs moins variation des engagements. Graphique 2.3

Persistence des sorties d'Amérique latine

Stabilisation
du rythme de
contraction des
créances sur
l'Amérique latine ...

Bien que le rythme de contraction semble s'être stabilisé au premier trimestre 2003, les créances sur l'Amérique latine sont tombées à moins de 30 % de l'encours total à l'égard des économies émergentes pour la première fois depuis 1999. Elles sont descendues à \$272 milliards, soit un rythme sur un an inchangé par rapport au trimestre précédent (9,5 %), avec une sortie nette de fonds pour le quatrième trimestre d'affilée (-\$4,6 milliards). Après deux trimestres de baisse, les créances sur les banques se sont accrues de \$1,9 milliard, leur gain le plus important depuis le premier trimestre 2001. En revanche, le recul de \$3,9 milliards des crédits aux entreprises et autres agents non bancaires a porté leur rythme de contraction annuel à 8 %, contre 5 % aux deux trimestres précédents. En outre, les montages consortiaux pour des signatures latino-américaines ont inscrit un creux historique, à \$2,5 milliards, et ne représentent plus que 15 % des opérations en faveur d'emprunteurs des économies émergentes (contre 33 % en moyenne depuis 1999).

... malgré des
sorties nettes du
Mexique, du Brésil
et d'Argentine

Le Mexique a enregistré les sorties nettes les plus importantes de la région (près de \$4 milliards), en raison surtout d'un accroissement des dépôts auprès de banques déclarantes. Les banques mexicaines ont ainsi placé \$2,3 milliards, essentiellement dans les places franches. Par ailleurs, la baisse de \$1,2 milliard des créances sur la clientèle non bancaire a été en partie compensée par une hausse des créances sur les banques. Au total, l'encours sur les emprunteurs mexicains a légèrement diminué par rapport au trimestre précédent.

Flux bancaires transfrontières vers les économies émergentes

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

	Positions ¹	2001	2002	2002				2003	Encours à fin mars 2003
		Année	Année	T1	T2	T3	T4	T1	
Total ²	Créances	-27,0	-37,6	-0,8	1,1	-0,3	-37,6	28,7	930,9
	Engagements	20,3	-46,4	-10,4	-6,4	-18,4	-11,2	8,6	1 122,6
Afrique du Sud	Créances	-0,4	-0,4	-1,5	0,2	-0,6	1,5	-0,3	18,3
	Engagements	2,1	2,7	0,3	1,3	-0,4	1,4	0,6	21,7
Arabie Saoudite	Créances	-2,4	-5,4	0,0	0,5	-1,8	-4,2	1,0	20,5
	Engagements	-9,7	-2,1	-5,4	-0,1	1,4	2,0	5,8	57,2
Argentine	Créances	-5,8	-11,8	-4,3	-0,8	-4,5	-2,3	-1,9	29,6
	Engagements	-16,7	-0,1	-1,0	0,5	0,3	0,2	0,5	25,9
Brésil	Créances	0,9	-11,3	1,0	-2,4	-3,5	-6,4	1,4	89,4
	Engagements	0,4	-8,0	1,4	-3,8	-1,4	-4,2	3,6	44,6
Chili	Créances	0,2	0,5	-0,3	-0,5	-0,1	1,3	-0,1	19,9
	Engagements	-1,0	-1,1	0,2	-0,8	-0,8	0,3	-1,2	15,2
Chine	Créances	-3,5	-12,4	-7,3	1,0	4,1	-10,2	15,9	60,4
	Engagements	-6,5	-3,6	-7,1	6,4	-1,0	-1,9	1,2	94,5
Corée	Créances	-0,2	8,2	6,4	1,8	6,5	-6,4	2,1	76,6
	Engagements	1,7	0,5	11,4	-5,6	-0,4	-4,8	-0,9	30,4
Indonésie	Créances	-5,4	-6,0	-1,3	-2,1	-1,3	-1,2	-1,1	30,4
	Engagements	1,1	-2,4	-1,4	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	12,4
Mexique	Créances	2,0	3,1	3,3	1,7	-1,9	-0,1	-0,6	64,2
	Engagements	8,8	-11,4	-14,1	1,3	-0,3	1,7	3,4	58,1
Russie	Créances	1,3	3,6	1,4	0,8	-1,1	2,4	1,2	36,6
	Engagements	5,2	9,6	3,6	0,0	4,0	2,0	5,7	45,1
Thaïlande	Créances	-3,5	-5,0	-2,2	-0,5	-0,5	-1,8	-0,4	18,7
	Engagements	1,3	-4,6	-0,7	-1,3	-1,4	-1,2	2,5	13,9
Turquie	Créances	-12,0	-2,8	0,9	-1,5	-2,1	-0,1	1,5	38,2
	Engagements	-2,1	0,0	1,6	-1,9	-0,2	0,5	-4,0	15,9
<i>Pour mémoire :</i>									
Candidats UE ³	Créances	6,3	10,1	1,4	1,9	3,4	3,3	5,3	98,8
	Engagements	9,9	-6,4	-0,2	0,5	-1,3	-5,4	-2,2	60,6
Membres OPEP	Créances	-13,7	-10,1	3,4	-0,6	-4,4	-8,5	-0,2	126,2
	Engagements	-2,9	-9,2	-6,2	-3,1	-1,2	1,3	-5,1	245,3

¹ Positions de bilan des banques déclarantes. Les engagements sont essentiellement des dépôts. Une augmentation des créances (engagements) représente des flux à destination (en provenance) des économies émergentes. ² Ensemble des économies émergentes. Autres pays : se reporter aux tableaux 6 et 7 de l'Annexe statistique. ³ Pays négociant leur adhésion à l'Union européenne (à l'exclusion de la Turquie) : Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie et Slovénie. Tableau 2.2

Au Brésil également, les sorties nettes (\$2,2 milliards) ont résulté d'une augmentation assez forte des dépôts à l'étranger, puisque \$3,6 milliards ont été placés auprès de banques déclarantes, principalement américaines et britanniques. Après trois baisses consécutives, les créances ont progressé de \$1,4 milliard, de nouveaux crédits aux banques ayant largement compensé le recul des prêts au secteur non bancaire.

En Argentine, en revanche, les flux nets négatifs pour le cinquième trimestre consécutif s'expliquent par une contraction générale des crédits : les

créances ont diminué sur les secteurs bancaire et non bancaire, de respectivement \$0,7 milliard et \$1,1 milliard, ramenant l'encours total à \$29,6 milliards, soit 64 % du chiffre du deuxième trimestre 2001. Les banques de nombreux pays déclarants (surtout des États-Unis) ont réduit leurs prêts à court terme à destination de ce pays.

Malgré les turbulences économiques, le Venezuela a enregistré ses entrées nettes les plus importantes depuis le troisième trimestre 2001. Les dépôts rapatriés - principalement des États-Unis - par les banques du pays ont alimenté \$2 milliards d'entrées nettes. Le repli assez marqué (\$0,9 milliard) des créances sur le secteur non bancaire a été largement compensé par l'augmentation des crédits aux banques. Au total, les créances sur les emprunteurs du pays ont ainsi atteint \$15 milliards, soit 6 % des créances sur la région (5 % un an plus tôt).

Entrées nettes en Asie-Pacifique résultant de pensions avec les États-Unis

Au premier trimestre 2003, les flux vers la région Asie-Pacifique sont redevenus positifs malgré la baisse des créances sur les entreprises et autres agents non bancaires. Des apports relativement importants à quelques pays ont amené \$15 milliards d'entrées nettes, volume dépassé une seule fois depuis le premier trimestre 1997. La principale explication réside dans la hausse de \$27 milliards des créances sur les banques de la région, essentiellement de Chine continentale, de Taiwan, Chine (ci-après Taiwan) et de Corée. La région Asie-Pacifique a vu sa part dans l'encours total des créances sur les économies émergentes ainsi portée à 31 % (plus près de la moyenne de 32,5 % observée depuis début 1999), ravissant la première place à l'Amérique latine.

Les pensions avec les banques de Chine renforcent les créances

Les entrées nettes dans la région ont essentiellement bénéficié à la Chine. Les créances sur ce pays ont progressé de \$16 milliards, aux trois quarts acheminés vers le secteur bancaire par les banques des États-Unis et du Royaume-Uni. Le principal facteur en est la reprise des pensions avec les banques américaines, après un ralentissement au quatrième trimestre 2002, les banques chinoises recourant à ces instruments, de préférence à l'interbancaire, pour financer une augmentation de leurs prêts en devises.

Les créances sur les banques de Taiwan ont également enregistré une hausse, mais celle-ci a été en grande partie annulée par une baisse des créances sur les entreprises et les autres emprunteurs et par la progression des dépôts des résidents auprès des banques déclarantes. L'encours envers le secteur bancaire taiwanais s'est accru de \$6,5 milliards (le record sur la période couverte par les statistiques BRI), essentiellement grâce à une reprise des opérations interétablissements et des pensions avec les banques américaines, après un repli au quatrième trimestre 2002. En outre, une reclassification des prêts accordés par les banques des États-Unis a entraîné une augmentation des créances sur le secteur bancaire, au détriment des autres (-\$1,9 milliard).

Les apports nets aux banques de Corée sont surtout provenus des banques américaines. Les créances sur le secteur bancaire se sont accrues de \$5,6 milliards, alors que les autres emprunteurs ont obtenu \$3,6 milliards de

moins que précédemment, du fait, notamment, de la reclassification des prêts des banques aux États-Unis. Abstraction faite des créances de ces banques, les prêts aux entreprises et autres agents non bancaires sont restés stables, alors que le secteur bancaire a reçu \$1,4 milliard.

Poursuite des entrées nettes dans les économies émergentes d'Europe

Au premier trimestre 2003, les économies émergentes d'Europe ont bénéficié une seconde fois d'entrées nettes, obtenant des montants presque équivalents à ceux du trimestre précédent. Les créances sur ce groupe ont en effet augmenté, les deux tiers des prêts allant aux candidats à l'UE, mais des retraits de dépôts ont également eu lieu. L'encours s'est accru de \$8,4 milliards, au bénéfice des secteurs bancaire (\$5,2 milliards) et non bancaire (\$3,3 milliards).

À l'exception de la Lettonie, tous les pays en cours d'adhésion à l'UE ont reçu des crédits en hausse au premier trimestre 2003, surtout la Hongrie, la Pologne et Chypre. Les prêts des banques en Allemagne, en Autriche et aux Pays-Bas ont fait progresser de \$1,4 milliard les créances sur la Hongrie. Les banques de ce pays ont, en outre, rapatrié \$1,3 milliard de dépôts auprès de banques européennes. Les entrées nettes de fonds ont ainsi atteint \$2,7 milliards, un record pour la Hongrie dans les statistiques BRI.

Pour la Russie, l'augmentation des dépôts en dollars EU et en euros s'est traduite par d'importantes sorties. Au total, le secteur bancaire a placé \$5,5 milliards auprès des banques aux États-Unis, en Allemagne, en France et dans d'autres pays de la zone euro. C'est le plus gros montant déposé par la Russie depuis le début de la collecte des statistiques BRI. Malgré l'apport de \$1,7 milliard au secteur non bancaire par les banques en Allemagne, l'accroissement des dépôts a contribué aux \$4,5 milliards de sorties nettes.

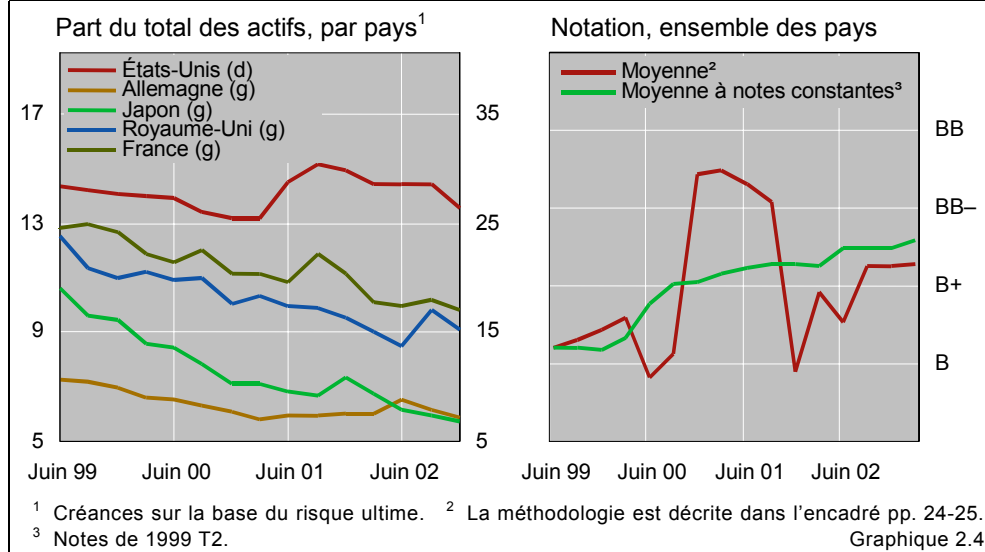
Les pays en voie d'adhésion à l'UE bénéficient presque tous de concours bancaires

Le risque-pays diminue en raison d'une réduction des expositions envers les économies émergentes

Le risque-pays associé aux expositions des banques déclarantes semble avoir souvent diminué, sous l'effet d'une réduction des expositions envers les emprunteurs des marchés émergents en général et notamment de ceux qui présentent le plus de risques. Cela confirme l'attrait des actifs plus sûrs (précédents *Rapports trimestriels BRI*).

Le risque-pays est représenté ici par la notation des emprunteurs souverains, indicative des pertes potentielles liées à des actifs détenus dans un pays étranger (généralement une économie émergente) résultant d'une détérioration des conditions politiques et économiques locales. La possibilité de défaut d'un État émergent crée souvent des turbulences sur les marchés financiers. Pour surveiller le risque-pays auquel est exposé un système bancaire déclarant, on peut retenir une mesure approximative mais représentative : une moyenne pondérée des notations des emprunts obligataires de toutes les économies émergentes débitrices (encadré pages 24-25).

Banques déclarantes : portefeuilles d'actifs des économies émergentes

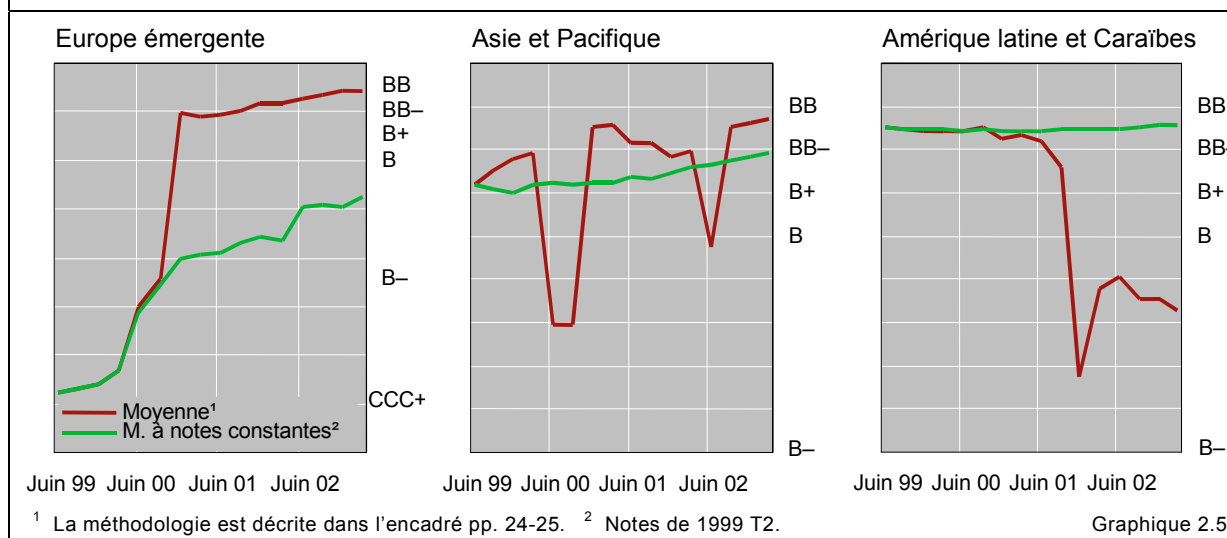


Désengagement des banques envers les marchés émergents

Le risque-pays décroît parallèlement à l'exposition envers les économies émergentes

Le risque-pays semble avoir régulièrement diminué ces dernières années, en partie sous l'effet d'une réduction des expositions aux marchés émergents. Sur la base du risque final, la part du risque lié aux économies émergentes - généralement plus élevée que pour les pays développés - est tombée de 12 % au deuxième trimestre 1999 à 9 % au premier trimestre 2003. Celle de l'Europe émergente est restée stable durant cette période, mais celle de tous les autres marchés émergents a chuté. Les créances sur les emprunteurs d'Amérique latine, après avoir augmenté, passant de 4 % du total au deuxième trimestre 1999 à 5 % en 2001, sont revenues à 3 %. Celles sur la région Asie-Pacifique ont régressé de 4 % à moins de 3 %.

Banques déclarantes : notation des portefeuilles d'actifs des économies émergentes



Notation moyenne du risque souverain : méthodologie

Les régulateurs et autorités cherchent de plus en plus à mesurer la vulnérabilité du secteur bancaire à l'évolution des conditions macroéconomiques dans le pays et à l'étranger. Cette vulnérabilité est surtout due à un facteur prépondérant, le risque-pays associé aux expositions sur l'étranger. Pour l'essentiel, celui-ci correspond aux pertes potentielles liées à des actifs détenus à l'étranger (en particulier dans les économies émergentes), résultant d'une détérioration des conditions politiques et économiques locales. L'évolution du risque-pays pour un système bancaire donné peut être suivie, en première approximation, par la mesure moyenne de la qualité de crédit des pays emprunteurs. La présente étude retient à cet égard la note attribuée aux emprunteurs souverains par une agence d'évaluation du crédit.

Méthode de calcul

Notre indicateur du risque-pays encouru par chaque pays déclarant - la « notation moyenne » de ses débiteurs - est une moyenne pondérée simple des notations attribuées aux emprunteurs souverains de toutes les économies émergentes envers lesquelles le pays déclarant est exposé. Puisque la probabilité de défaut augmente de manière non linéaire à mesure que baisse la notation, nous utilisons comme pondérations les probabilités de défaut correspondant à chaque note pour mieux rendre compte du caractère exponentiel du risque de pertes. Par conséquent, la notation moyenne pour un pays déclarant i , NM_i , est une moyenne pondérée des probabilités de défaut associées aux notations des emprunts d'État en devises dans les économies émergentes emprunteuses^①. Pour un pays créancier i , NM_i se calcule, pour toute période donnée, selon la formule suivante :

$$NM_i = \sum_j \omega_{ij} * PD_j$$
$$\omega_{ij} = \frac{p_{ij}}{\sum_j p_{ij}}$$

où l'indice j désigne les économies émergentes débitrices du pays déclarant i , ω_{ij} la part des créances sur l'économie j dans les créances totales de i , PD_j la probabilité de défaut correspondant à la note de l'emprunteur souverain j et p_{ij} l'exposition du pays déclarant i envers l'économie j . L'exposition de chaque pays déclarant se définit comme l'ensemble de ses créances étrangères consolidées sur la base du risque final envers chaque économie emprunteuse. Les créances étrangères englobent les créances internationales et en monnaie locale, et sont ajustées en fonction des transferts de risque résultant des garanties données et reçues.

La notation de chaque emprunteur souverain est basée sur celle de Standard & Poor's. À chaque lettre, qui varie selon la période et le pays, est attribuée une probabilité de défaut, supposée constante dans le temps. Cette probabilité de défaut est établie d'après une étude empirique des défauts d'entreprises, généralement plus fréquents que ceux des emprunteurs souverains (Packer, « Écart de notation entre dette souveraine en monnaie nationale et en devises », dans le présent *Rapport trimestriel BRI*)^②. En utilisant ces valeurs pour la pondération, nous supposons que les agences de notation harmonisent, dans une certaine mesure, leur évaluation des différentes catégories d'emprunteurs. La probabilité moyenne de défaut calculée est ensuite convertie dans la note correspondante la plus proche.

Application et limites

La notation moyenne calculée pour un pays déclarant est utile pour évaluer la variation de la qualité de crédit dans le temps. Divers facteurs peuvent, en revanche, brouiller l'interprétation d'une valeur à un moment donné, notamment des différences portant sur la qualité de crédit entre créances envers le secteur public et le secteur privé, sur la composition du portefeuille et sur le taux global

^① Cette méthode de calcul s'inspire librement d'un exercice similaire présenté dans le numéro de juin 2000 de *Financial Stability Review*. ^② La variable PD est égale à 1 en cas de défaut.

de couverture des créances transfrontières par des sûretés. Toutefois, dans la mesure où elles évoluent lentement, les *propriétés temporelles* de la notation moyenne estimée d'un pays déclarant restent un outil précieux pour suivre les tendances de fond du risque lié aux expositions étrangères, objet de l'étude.

Des lacunes dans les données contraignent à recourir à diverses hypothèses pour calculer la notation moyenne. Par exemple, les créances internationales sur le secteur public des banques domestiques des pays déclarants représentent seulement 13 % du total. Pourtant, on ne dispose pas d'indicateurs fiables de la solidité des banques et des entreprises de nombreuses économies emprunteuses. Bien que les différences de qualité de crédit selon les secteurs jouent un rôle non négligeable, l'indicateur calculé ici est basé uniquement sur la notation des emprunteurs souverains, ce qui peut introduire un élément de distorsion.

En outre, les données consolidées BRI n'intègrent pas certaines expositions qui peuvent être importantes. Même si les créances consolidées sur la base du risque final reflètent le garant ultime de chaque créance, l'analyse se limite aux expositions de bilan. Les éléments hors bilan, qui représentent une part substantielle des actifs d'une banque, ne sont pas pris en compte dans les statistiques BRI. Or, ils peuvent constituer un contrepoids ou une couverture des risques connus liés à des expositions transfrontières, ce qui peut encore fausser la notation moyenne estimée.

Enfin, les emprunteurs souverains ne sont pas tous notés, parce qu'ils n'ont pas d'obligations en cours ou que les agences de notation n'ont pas effectué d'évaluation. Il est donc impossible d'attribuer une probabilité de défaut à une partie des créances des banques déclarantes. Cet aspect est toutefois moins important que par le passé, car un nombre croissant de pays se sont vu attribuer une note durant la dernière décennie. Chaque trimestre depuis mi-1999, sur l'ensemble des créances des pays déclarants, seulement 4 % en moyenne concernent des économies dont la dette souveraine en devises n'a pas été évaluée par Standard & Poor's.

Le désengagement à l'égard des économies émergentes et l'amélioration correspondante de la notation moyenne des portefeuilles de prêts sur la base du risque final ont concerné pratiquement tous les grands systèmes bancaires (graphique 2.4, cadre de gauche). Les créances des banques américaines sur les économies émergentes sont revenues de 30 % du total fin 2001 à 26 % au premier trimestre 2003, les emprunteurs d'Amérique latine étant les plus touchés. Sur les cinq dernières années, les banques japonaises ont réduit de moitié leur exposition envers les économies émergentes, dont la part est tombée de 12 % en 1999 à 6 % au premier trimestre 2003. De la même manière, les banques d'Allemagne, de France et du Royaume-Uni ont relevé la notation moyenne de leurs actifs.

Baisse des expositions envers les économies émergentes présentant les plus grands risques

En outre, parmi les économies émergentes, les banques ont privilégié les moins risquées, comme en témoigne l'amélioration de la notation moyenne de leur portefeuille. La variation trimestrielle de cette notation moyenne reflète surtout des déclassements/surclassements des emprunteurs souverains plutôt que de brusques fluctuations des expositions (graphique 2.4, cadre de droite). Toutefois, si le calcul est effectué en maintenant constantes les notations des emprunteurs souverains au niveau de mi-1999, il apparaît que la redistribution des expositions s'est traduite par une amélioration de la notation moyenne du portefeuille d'actifs des économies émergentes : inférieure à B au deuxième trimestre 1999, elle était supérieure à B+ au premier trimestre 2003.

Crédits consortiaux internationaux au deuxième trimestre 2003

Blaise Gadanecz

Après trois trimestres consécutifs de baisse, l'activité a rebondi au deuxième trimestre 2003, les montages totalisant \$371 milliards, après \$234 milliards. En données corrigées des variations saisonnières, cependant, on observe une légère contraction. Le deuxième trimestre est traditionnellement dynamique, avec une moyenne de \$384 milliards entre 1999 et 2002.

D'un deuxième trimestre à l'autre, les prêts aux emprunteurs américains, signatures de bonne qualité en particulier, ont fléchi de 32 %. Cette contraction, qui a affecté l'ensemble des notations, s'explique par les conditions de financement intéressantes pour les obligations d'entreprises et par la diminution des lignes de soutien pour l'émission de papier commercial. Il convient de noter que, sur la totalité des crédits accordés aux emprunteurs américains, la part des montages explicitement assortis de sûretés a chuté, à 8 % (après avoir atteint 21 % en moyenne depuis début 1999 et culminé à 36 % au premier trimestre 2003), parallèlement au ralentissement des déclassements de signatures à long terme aux États-Unis.

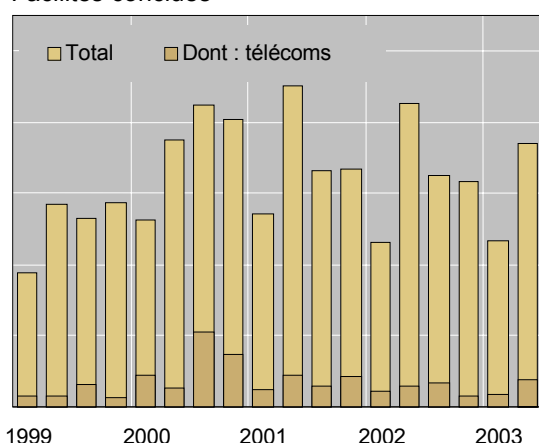
Dans le même temps, les montages au profit d'emprunteurs européens ont, à l'inverse, bondi de 39 %, avec d'importants refinancements de constructeurs automobiles (reconduction d'une ligne de \$13 milliards pour DaimlerChrysler) et d'opérateurs de télécommunications (Telecom Italia/Olivetti et Vodafone)^①, ce qui témoigne d'un regain de confiance des investisseurs dans ce secteur. Proche de \$40 milliards, le volume mondial des opérations destinées à des entreprises de télécommunications est à son plus haut depuis fin 2001. Dernièrement, le secteur a été revigoré par l'accroissement de la liquidité sur le marché secondaire, où ces emprunts, désormais recherchés, auraient même dominé l'activité.

Parallèlement, les montages en faveur des emprunteurs des économies émergentes ont légèrement progressé, avec au total \$18 milliards. Les prêts à l'Amérique latine, à un plus bas historique au trimestre précédent, ont redémarré grâce à l'emprunt souverain de \$2 milliards obtenu par le Mexique pour financer un programme de rachat d'obligations Brady[®]. En Asie, l'activité s'est concentrée sur la Corée et Taiwan, en particulier dans les secteurs de l'électronique, de la banque et de la pétrochimie (\$1,8 milliard pour chaque pays). La Banque de Réserve d'Afrique du Sud a conclu une facilité de \$1 milliard pour annuler une ligne de crédit.

Prêts consortiaux internationaux

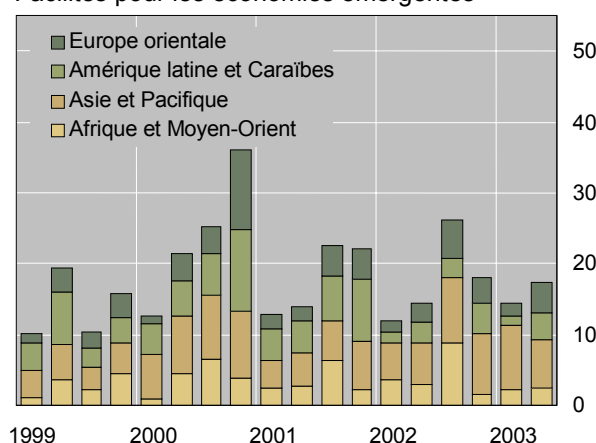
En milliards de dollars EU

Facilités conclues



Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

Facilités pour les économies émergentes



^① Les deux facilités conclues par ces sociétés, d'un montant initial de respectivement €15,5 milliards et \$10,4 milliards, ont été révisées en baisse au troisième trimestre. [®] Voir « Marché des titres de dette ».

Diminution du
risque-pays associé
au portefeuille de
prêts à l'Europe
émergente ...

La notation du portefeuille de prêts des banques déclarantes à l'Europe émergente a connu les plus nets progrès (graphique 2.5). Toujours sur la base du risque final, la part de cette région dans le total des créances sur les économies émergentes a augmenté, passant de 17 % à mi-1999 à 23 % au premier trimestre 2003. Cependant, la notation moyenne (notes constantes au niveau de la mi-1999) s'est améliorée, partant de CCC+ et atteignant presque B, principalement sous l'effet d'une diminution des crédits à la Russie et d'une hausse des prêts à la Pologne. La part de la Russie (dont le défaut en 1998 a motivé l'attribution d'une note moyenne de CCC entre mi-1999 et le premier trimestre 2003) dans le total des créances sur la région a chuté de 26 % à 11 % sur cette période. Parallèlement, celle de la Pologne, dont la notation moyenne était proche de BBB+, a été portée de 12 % à 24 %.

... et à la région
Asie-Pacifique

Quoique de manière moins spectaculaire, la notation moyenne du portefeuille d'actifs de la région Asie-Pacifique a également progressé dans le même temps, à notes constantes, d'environ un cran, pour se rapprocher de BB-. Ce résultat est surtout attribuable à une diminution de l'exposition envers l'Indonésie (notation moyenne CCC) et à une augmentation des crédits à la Malaysia (notation supérieure à BBB).

Le défaut de l'Argentine en 2001 a pesé sur la notation moyenne du portefeuille sur l'Amérique latine. Toutefois, à notes constantes, cette notation a peu varié sur la période, avoisinant BB-. La raison en est que deux des principaux emprunteurs de la région, l'Argentine et le Mexique, avaient alors des notes similaires. La détérioration de la note moyenne de ce portefeuille à mi-2001 a résulté de déclassements en série de l'Argentine à compter de mars 2001. Son amélioration à partir du premier trimestre 2002, lorsque les banques ont réduit leur exposition envers l'Argentine, a été partiellement inversée en juillet 2002, quand la note du Brésil a été abaissée d'un cran, à B+. Alors que la part de l'Argentine dans le total des créances sur la région est tombée de 21 % à mi-1999 à 8 % au premier trimestre 2003, celle du Mexique, dont la note moyenne était BB+, est passée de 20 % à 45 %.