

2. Marché bancaire

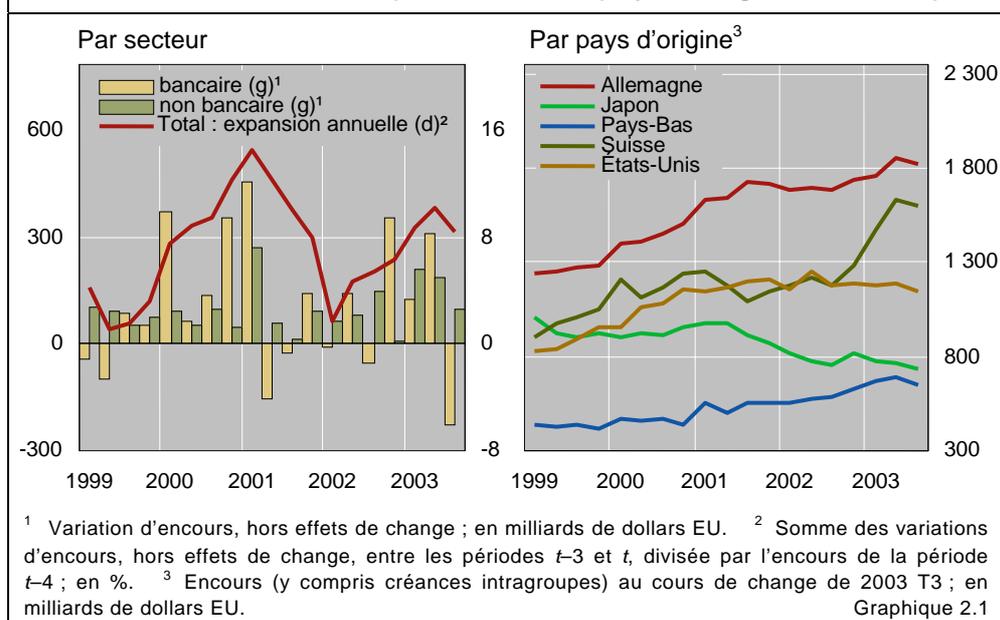
Le marché bancaire a fortement régressé au troisième trimestre 2003. Près d'un tiers des fonds accumulés les trois trimestres précédents a disparu des bilans bancaires, sous forme, essentiellement, d'une contraction des prêts interbancaires octroyés par les établissements européens et américains via leurs implantations au Royaume-Uni et dans les places franches. Dans le même temps, les crédits au secteur non bancaire ont notablement progressé ; cela pourrait correspondre à une augmentation de la demande des entreprises, quoique la hausse des créances sur les places franches indiquerait plutôt un regain d'activité des fonds spéculatifs.

Les banques déclarantes ont poursuivi la redistribution de leurs portefeuilles économies émergentes vers des actifs plus sûrs, comme l'ont montré la hausse de la part des créances sur le secteur public, un désengagement d'Amérique latine avec report sur des emprunteurs réputés moins risqués et une nouvelle amélioration de la notation moyenne du portefeuille global. En outre, l'accroissement des transferts nets de risques hors de certaines régions laisse penser que les établissements recherchent peut-être de plus en plus la garantie de tiers pour leurs concours aux économies émergentes. Au troisième trimestre, comme les dépôts auprès des banques déclarantes ont plus augmenté que les prêts, les économies émergentes ont globalement enregistré des sorties nettes. La progression des créances sur l'Europe émergente s'est traduite par un apport net à cette région, tandis que celle des dépôts auprès des banques déclarantes a entraîné des sorties nettes d'Asie-Pacifique et d'Amérique latine.

Interbancaire : contraction à mesure que les fonds sont acheminés aux emprunteurs finals

Après l'accumulation des trois trimestres précédents, les créances interbancaires ont diminué au troisième trimestre 2003, annonçant peut-être le début d'une phase périodique de contraction. Avec le retrait des banques américaines et européennes, un tiers environ des fonds a disparu des bilans. Parallèlement, certains systèmes bancaires, en particulier ceux des États-Unis et de l'Allemagne, ont augmenté les crédits à la clientèle non bancaire. En données non corrigées des variations saisonnières, la diminution des prêts

Créances transfrontières par secteur et pays d'origine des banques



interbancaires a provoqué une baisse de l'encours des créances transfrontières, la première depuis un an. Le rythme annuel de croissance des créances est tombé à 8 %, après 10 % fin juin (graphique 2.1, cadre de gauche).

Contraction record des prêts interbancaires

Les créances sur les banques, qui constituent normalement l'essentiel des flux trimestriels, ont fortement régressé au troisième trimestre 2003 (graphique 2.1, cadre de gauche). Avec une réduction de \$259 milliards (y compris prêts intragroupes), l'interbancaire a connu sa plus forte contraction depuis que la BRI compile des statistiques. Les trois précédents trimestres avaient été marqués par une hausse de \$788 milliards, les établissements stockant les fonds, peut-être en raison d'une demande plus modérée des entreprises et de l'incertitude entourant les futurs mouvements de taux (tableau 2.1). Il reste qu'un tiers environ des fonds accumulés a disparu des bilans bancaires, le recul des opérations intragroupes y étant pour beaucoup. Malgré l'accumulation récente, cette contraction semble avoir éloigné l'encours des créances interbancaires de son niveau d'équilibre de long terme par rapport aux engagements envers le secteur non bancaire (encadré suivant).

Bien que la contraction de l'interbancaire ait été générale, les flux vers le Royaume-Uni et les États-Unis surtout, mais également vers le Japon et la zone euro, ont été les plus touchés. Les créances sur les banques américaines ont accusé un repli de \$59 milliards (-5 %), largement imputable aux banques du Royaume-Uni, de la zone euro, de Suisse et des places franches. Les créances sur le Royaume-Uni ont chuté elles aussi (-\$71 milliards), les banques de la zone euro et des places franches ayant réduit leurs prêts respectivement de \$31 milliards et \$18 milliards. Les concours interbancaires à

Sur les fonds accumulés aux trois trimestres précédents...

...un tiers a disparu au troisième trimestre

Marché interbancaire : équilibre de long terme

Comment expliquer les amples mouvements d'expansion et de contraction que connaît le marché interbancaire ? Selon les données globales sur l'encours des avoirs transfrontières, un surcroît de dépôts serait, dans un premier temps, en partie recyclé sur l'interbancaire, peut-être en raison de déséquilibres momentanés entre demande et offre de fonds, avant de parvenir aux emprunteurs finals. Ces fonds étant transférés d'une banque à l'autre, chaque mouvement est pris en compte dans le chiffre global des avoirs, ce qui entraîne un gonflement des prêts interbancaires. Toutes choses égales par ailleurs, un accroissement durable des dépôts devrait (*in fine*) se traduire par une évolution équivalente des créances sur la clientèle non bancaire^①. À court terme, toutefois, l'encours des avoirs auprès des banques ne revient que progressivement à son niveau d'équilibre vis-à-vis de l'encours des engagements, à mesure que les fonds sortent de l'interbancaire.

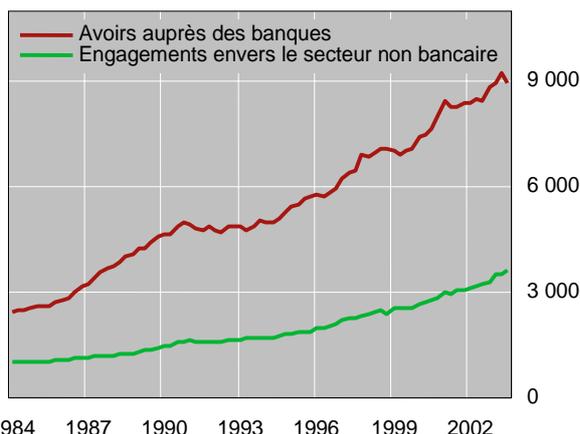
Ce mécanisme étant précisé, le présent encadré aborde la relation de longue durée entre taille de l'interbancaire et encours des engagements des banques vis-à-vis des déposants. Une telle analyse peut permettre de déterminer si une forte contraction de l'interbancaire, comme celle du troisième trimestre, constitue une étape vers l'équilibre à long terme ou un nouveau choc affectant le système. Plus généralement, nous abordons des questions de taille relative : pour chaque dollar apporté à un établissement, combien apparaissent sur l'interbancaire ? Cette relation a-t-elle changé avec le processus de la mondialisation des banques ?

Ce cadre d'étude simple fait appel à une relation statistique appelée cointégration. Notre modèle traite les engagements des banques envers le secteur non bancaire (dépôts des secteurs public et privé, essentiellement) et les avoirs envers d'autres banques (indicateurs de la taille de l'interbancaire) ; il part de l'hypothèse que ces variables auront tendance à se rapprocher d'une relation d'équilibre après tout choc affectant le système. Tenant compte des tendances temporelles, les estimations des paramètres régissant cette relation sur la durée peuvent permettre de savoir si d'amples mouvements des créances signalent ou non un retour à l'équilibre.

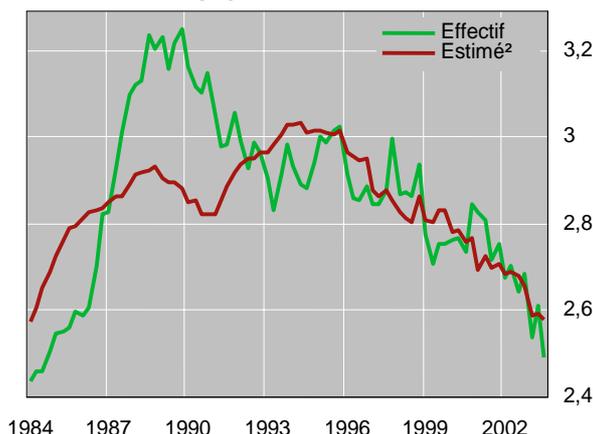
Le graphique ci-dessous présente les principales grandeurs définissant la taille de l'interbancaire. Comme le montre le cadre de gauche, l'encours des avoirs auprès des banques et celui des engagements envers le secteur non bancaire se sont accrus régulièrement ces vingt dernières années^②, l'interbancaire ayant, en moyenne, un volume double, avec un multiplicateur qui

Relation de long terme entre avoirs interbancaires et engagements envers le secteur non bancaire

Encours¹



Ratio avoirs/engagements



¹ En milliards de dollars EU. ² Basé sur un modèle de cointégration comportant une constante et une tendance temporelle (ratio d'équilibre implicite).

^① Le marché bancaire n'étant pas un système fermé, les mouvements sur les marchés domestiques du crédit affectent aussi les flux internationaux. ^② La présente analyse repose sur des données recueillies dans vingt-quatre pays déclarants ayant communiqué leurs statistiques sans interruption depuis le quatrième trimestre 1983. L'encours des avoirs/engagements est calculé comme la somme des encours, corrigés des effets de change, de ces pays à l'égard du monde. Ainsi, les valeurs du graphique, qui excluent certains pays déclarants, ne correspondent pas exactement aux chiffres apparaissant ailleurs dans le *Rapport trimestriel*.

diminue cependant depuis le début des années 90 (cadre de droite). Si cette tendance s'explique vraisemblablement, dans une certaine mesure, par le désengagement des banques nippones pendant la décennie écoulée, elle est peut-être aussi attribuable à d'autres facteurs d'ordre plus structurel. Ainsi, la mondialisation et la concentration du marché bancaire (comme le développement des places franches) durant les années 90 peuvent avoir optimisé le placement des fonds, les banques commerciales opérant à plus grande échelle. La part des crédits intragroupes s'est accrue sur la période, ce qui corroborerait cette hypothèse.

La relation de long terme qui ressort de l'étude donne à penser que la forte contraction de l'interbancaire au troisième trimestre 2003 peut correspondre à une divergence par rapport à l'équilibre plutôt qu'à une décline après une phase d'expansion. Le cadre de droite présente une comparaison (qui ne constitue, au mieux, qu'une indication) entre ratio effectif et ratio d'équilibre estimé sur longue période[®]. Le ratio effectif chute au troisième trimestre en raison du vif repli de l'interbancaire. Le ratio d'équilibre enregistre également une baisse, mais moins marquée, ce qui signifie que le système s'est éloigné de l'équilibre par rapport aux trois trimestres précédents.

[®] Les estimations reposent sur un modèle simple à correction d'erreur qui comporte une constante et une tendance temporelle ; les données vont jusqu'au troisième trimestre 2002. D'autres modèles, plus élaborés, qui utilisent l'encours des créances sur le secteur non bancaire comme variable endogène, indiquent aussi qu'au troisième trimestre 2003 le ratio effectif s'est écarté du ratio d'équilibre implicite.

la zone euro ont diminué de \$24 milliards. La baisse des créances sur les banques du Japon (-\$49,5 milliards) est attribuable aux banques du Royaume-Uni¹.

Répercussions de la contraction sur les grandes places financières

Quels sont les systèmes bancaires nationaux qui ont le plus comprimé leur activité interbancaire ? Globalement, ce sont surtout les *agences implantées* dans les grands centres financiers ou dans les places franches, comme souvent en cas de forte contraction. En revanche, les banques qui ont leur *siège* dans ces centres ne sont que très peu intervenues dans ce sens. Un quart environ de la baisse totale est imputable aux agences au Royaume-Uni et 17 % à celles implantées dans les places franches². Pourtant, l'activité des banques britanniques n'est pas vraiment en cause. Le tableau 2.2 montre que ce sont les banques néerlandaises qui ont le plus réduit leurs concours interbancaires, principalement via leurs agences des Pays-Bas et du Royaume-Uni. Les banques américaines, allemandes, japonaises et suisses sont également à l'origine de la contraction, surtout à travers leurs implantations au Royaume-Uni et dans les places franches³.

Les prêts interbancaires se contractent à partir des agences au Royaume-Uni...

¹ À l'intérieur de la zone euro, les prêts interbancaires ont en fait augmenté de \$9 milliards, chiffre assez faible par rapport aux derniers trimestres.

² Globalement, 90 % environ du recul de l'interbancaire est lié à l'activité intragroupe. Les opérations interbancaires des banques britanniques au Royaume-Uni ont augmenté de \$5 milliards, sur un total de \$14 milliards pour l'ensemble des établissements britanniques dans le monde.

³ La ventilation par nationalité des banques fait penser que celles qui n'ont pas comptabilisé leur activité dans leurs agences au Royaume-Uni ont eu tendance à passer davantage par les places franches (banques suédoises, allemandes, canadiennes et américaines). La part comptabilisée au Royaume-Uni au troisième trimestre 2003 a été assez comparable à celle des précédents trimestres marqués par une forte contraction de l'interbancaire. En outre, une part à peu près équivalente de l'activité globale avait été comptabilisée dans les agences au Royaume-Uni pendant l'expansion de l'interbancaire aux trois trimestres antérieurs, ce qui n'est guère surprenant.

Créances transfrontières des banques déclarantes

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

	2001	2002		2003			Encours à fin sept. 2003	
	Année	Année	T3	T4	T1	T2		T3
Total	859,2	742,0	92,9	366,9	335,8	494,4	-132,8	14 929,9
banques	417,1	438,9	-54,6	356,0	123,3	308,4	-229,6	9 572,2
secteur non bancaire	442,1	303,1	147,5	10,8	212,5	186,0	96,8	5 357,7
Prêts : banques	362,8	408,1	-65,3	433,4	98,1	322,7	-259,1	8 202,6
secteur non bancaire	249,2	93,1	67,1	-16,2	167,1	14,7	64,9	2 887,1
Titres : banques	27,3	36,3	8,4	-51,9	18,7	-4,7	18,1	958,1
secteur non bancaire	201,4	202,2	98,8	27,9	55,2	133,0	12,5	2 217,0
Total par monnaie								
Dollar EU	422,7	320,8	-114,4	201,9	93,8	251,9	-90,0	6 008,7
Euro	439,6	463,0	201,1	119,1	226,8	206,1	-3,0	5 408,6
Yen	-65,5	-40,0	16,6	19,4	-16,2	-25,6	-0,3	751,6
Autres monnaies ²	62,3	-1,8	-10,4	26,5	31,4	63,0	-39,5	2 761,0
Par résidence de l'emprunteur non bancaire								
Économies avancées	384,8	303,1	134,2	64,2	158,8	160,2	80,2	4 166,3
Zone euro	139,0	118,4	49,7	7,2	55,4	67,6	52,1	1 891,3
Japon	-3,7	4,1	-0,4	0,5	21,5	15,6	6,5	179,8
États-Unis	183,4	153,1	59,1	59,1	25,8	60,0	17,0	1 407,4
Places franches	55,0	18,9	16,7	-28,2	80,8	18,9	10,3	613,8
Économies émergentes	2,5	-16,5	2,4	-23,8	-6,4	3,3	5,6	527,7
Non attribué ³	-0,1	-3,5	-5,8	-1,3	-20,8	3,6	0,6	49,9
<i>Pour mémoire : créances locales⁴</i>	<i>84,1</i>	<i>52,4</i>	<i>-26,8</i>	<i>36,9</i>	<i>184,1</i>	<i>83,0</i>	<i>49,4</i>	<i>2 073,6</i>

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

Les systèmes nationaux qui avaient contribué à la phase d'expansion précédente n'ont pas tous dénoué leurs positions au troisième trimestre ou, du moins, pas en totalité. Les banques françaises et britanniques, alors parmi les dix premiers prêteurs, n'ont pas encore dénoué les leurs ; plus de la moitié des fonds placés en attente par les banques suisses, allemandes, italiennes, danoises et néerlandaises cherchent toujours des emprunteurs finals.

Acheminement des prêts vers le secteur privé

...les fonds étant acheminés vers les emprunteurs non bancaires

La contraction du crédit interbancaire s'est accompagnée d'une remontée des crédits au secteur non bancaire. L'augmentation (+\$97 milliards), plutôt modeste par rapport aux trimestres récents, est cependant à signaler, notamment parce qu'elle traduit un gonflement des prêts (+\$65 milliards) plutôt que des opérations de pension et des placements en obligations d'État et autres titres de dette. Les principaux bénéficiaires des prêts ont été les emprunteurs non bancaires des États-Unis (un tiers environ), suivis par ceux d'Allemagne et du Royaume-Uni.

Contraction des créances interbancaires, par lieu d'implantation des établissements						
	Créances sur les banques ¹	Part ² , en %, de la variation attribuable aux établissements				
		Domestiques	En Allemagne	Aux États-Unis	Au Royaume-Uni	Dans les places franches
La plus récente (total) : 2003 T3	-194,6	66,7	13,7	12,8	26,2	16,9
Pays du siège :						
Pays-Bas	-48,1	52,2	-2,0	13,6	34,8	25,5
États-Unis	-46,7	63,5	5,1	63,5	10,2	31,7
Allemagne	-38,8	44,0	44,0	14,2	20,9	67,3
Japon	-34,4	46,9	14,1	13,3	38,8	-17,6
Suisse	-30,7	77,4	-7,4	-18,8	61,0	-11,5
Suède	-21,5	50,0	4,6	12,6	-1,6	26,3
Finlande	-15,6	51,2	0,0	0,0	37,4	11,4
Canada	-12,7	18,7	-2,0	47,9	-21,2	50,5
Italie	-12,1	13,5	18,7	-4,3	4,8	9,0
Danemark	-8,9	98,3	-4,1	0,0	-17,6	18,9
Total des pays cités	-269,5	53,2	8,8	18,1	23,6	22,3
Cas précédents (total) :						
1999 T2	-88,3	56,5	-13,9	-53,6	34,4	-17,0
2001 T2	-153,0	43,5	-8,9	-3,2	38,5	28,3
Expansion récente (total) : 2002 T4-2003 T2	1 073,5	44,8	16,1	14,3	39,0	5,2

¹ Variation d'encours (y compris créances intragroupes), hors effets de change ; en milliards de dollars EU. ² Un pourcentage négatif correspond à une augmentation des créances (à l'inverse dans la ligne « Expansion »). Tableau 2.2

L'octroi de nouveaux prêts au *secteur privé* non bancaire peut signaler une reprise de la demande des entreprises, mais rien n'atteste formellement le retour de celles-ci (« Vue d'ensemble »). Si les données consolidées BRI (en termes nets des positions intragroupes) montrent effectivement que plusieurs systèmes bancaires ont privilégié le secteur privé non bancaire, au détriment du secteur public et de l'interbancaire (élément essentiel qui n'était pas apparu au premier trimestre 2003, pourtant marqué par une hausse exceptionnelle des prêts au secteur non bancaire), ce report n'a concerné qu'un nombre limité de systèmes bancaires et reflète en partie des crédits au secteur privé non bancaire des places franches, ce qui suggérerait plutôt un regain d'activité des fonds spéculatifs⁴.

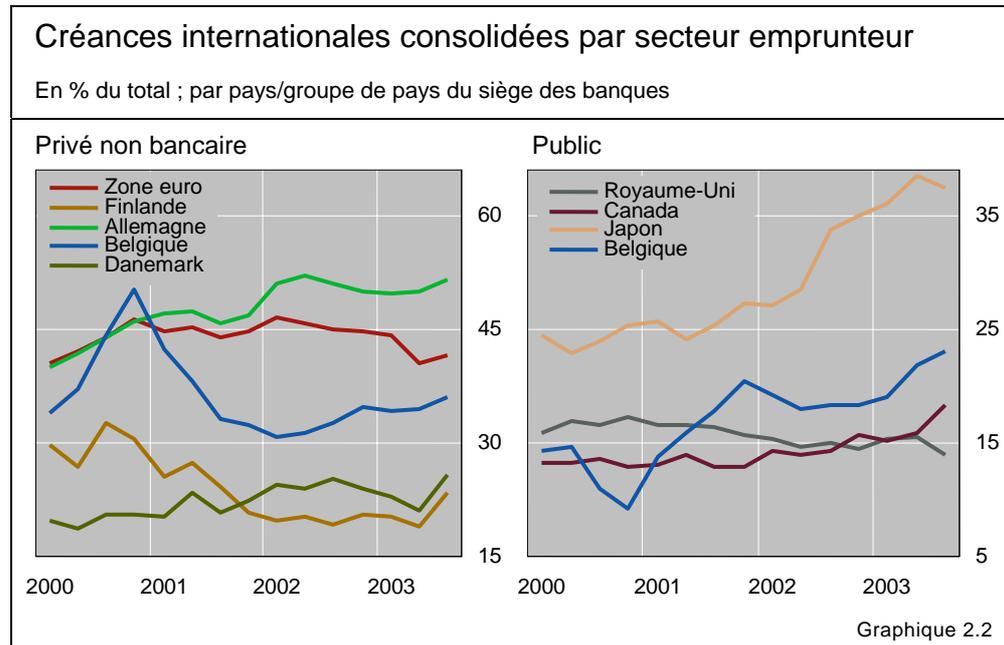
Les crédits au secteur privé non bancaire...

⁴ Les prêts au secteur non bancaire des places franches ont augmenté de \$6 milliards. Abstraction faite de la réduction relativement forte opérée par un pays déclarant à l'égard d'une d'entre elles, le chiffre s'élève alors à \$15,2 milliards. D'après les données consolidées BRI, l'encours des créances internationales sur les places franches s'est établi à \$799 milliards au troisième trimestre, dont 72 % pour le secteur privé non bancaire (contre 71 % au trimestre précédent et 69 % un an auparavant). De plus, la part des créances sur les agents privés non bancaires des places franches s'est encore accrue (à plus de 14 % du total).

...reflètent en partie l'activité dans les places franches

Le report semble avoir été surtout le fait des banques européennes (graphique 2.2, cadre de gauche), dont les créances sur le secteur privé non bancaire ont augmenté (à 39 % du total, contre 38 % au trimestre précédent), tandis que la part de l'interbancaire diminuait d'autant. Il a été particulièrement notable pour les banques allemandes, au bénéfice d'agents au Japon et dans la zone euro (principalement aux Pays-Bas, en France et en Italie) ; comme celles-ci ont en outre accru leurs créances sur la clientèle privée non bancaire des pays en développement et des places franches, leurs créances internationales sur ce secteur sont montées à \$993 milliards, soit 51,5 % du total (contre 50 % les trois trimestres précédents)⁵.

De leur côté, les banques japonaises ont allégé leurs portefeuilles de titres d'État étrangers, peut-être en réaction à la brusque hausse des taux pendant le trimestre⁶. D'après les données consolidées BRI, leurs créances internationales sur le secteur public sont tombées à \$387 milliards. Les banques nippones ont surtout réduit leurs avoirs de titres d'État américains (leurs créances sur le secteur public aux États-Unis sont revenues à \$179,5 milliards, soit 47 % du total pour ce pays, après 47,5 %) et européens (la part du secteur public des pays de la zone euro s'est contractée de 57 % à 54 % de leurs créances totales sur cette région).



⁵ Les banques allemandes représentent une part toujours croissante des créances internationales sur ce secteur : 27 % au troisième trimestre 2003, contre 25 % un an auparavant et 22 % au troisième trimestre 2000.

⁶ C'est la première fois que les créances des banques japonaises sur ce secteur ont diminué depuis le premier trimestre 2002.

Économies émergentes : hausse des dépôts, entraînant des sorties nettes

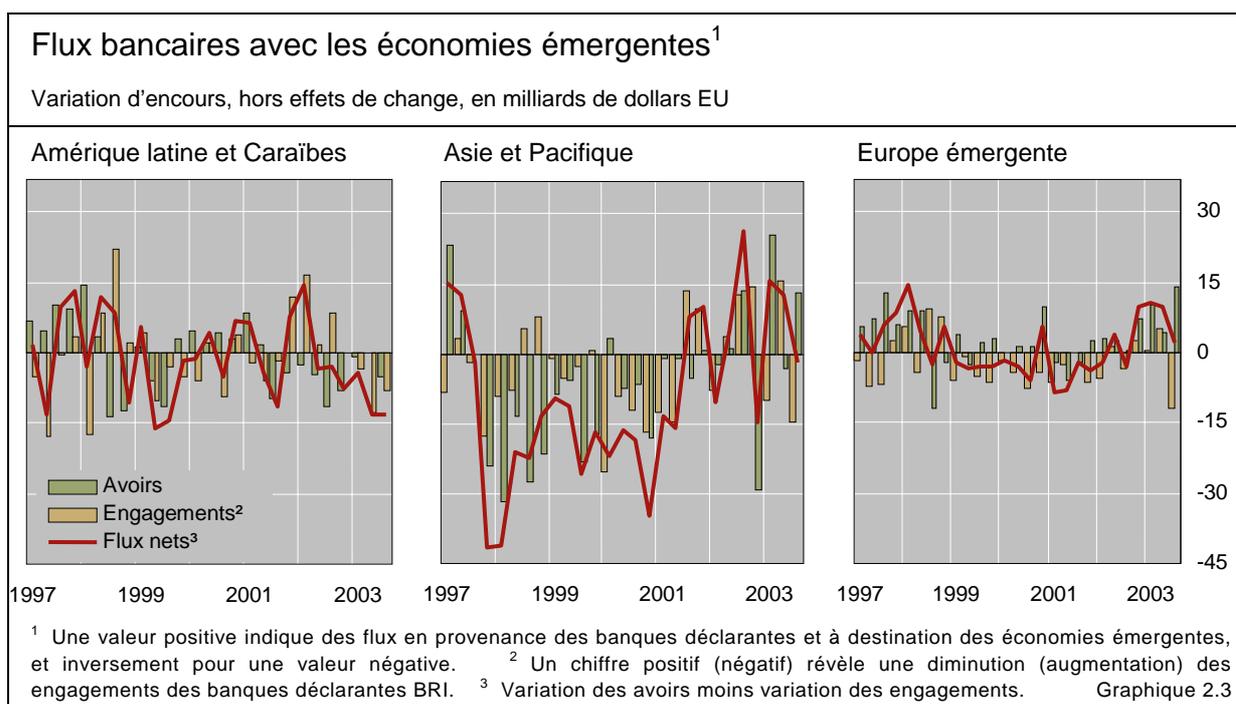
Après deux trimestres consécutifs d'entrées nettes dans les économies émergentes, l'accroissement de leurs dépôts auprès des banques déclarantes a éclipsé l'expansion substantielle des prêts reçus. Le troisième trimestre s'est donc soldé par une sortie nette de \$9,8 milliards (graphique 2.3). L'Europe émergente a fait exception : la prépondérance des crédits a contribué à un apport net de fonds. Les créances brutes sur l'ensemble du groupe ont connu leur deuxième plus forte hausse (+\$20,5 milliards) depuis le troisième trimestre 1997 (tableau 2.3). Parallèlement, les engagements envers ces économies ont augmenté de \$30,4 milliards, en raison des dépôts plus importants effectués par les banques implantées au Brésil, en Russie, en Inde et à Taiwan, Chine (ci-après Taiwan).

Prêts aux économies émergentes : report sur les signatures mieux notées

Tout en augmentant globalement leurs créances sur les économies émergentes, les banques ont continué à réduire leurs expositions les plus risquées, comme en témoignent trois grandes tendances déjà observées sur l'année écoulée : désengagement d'Amérique latine, rééquilibrage des portefeuilles au profit du secteur public et recul de la part des créances sur la base du risque ultime (une mesure de l'exposition).

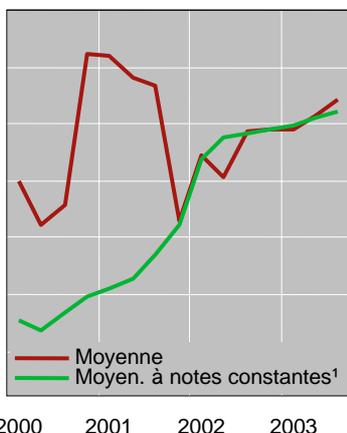
Un report perceptible vers des signatures émergentes mieux notées...

Le report sur les régions mieux notées s'est produit alors même que le total des créances sur les économies émergentes est demeuré stable. Les créances sur l'Amérique latine dont la notation moyenne (pondérée en fonction du volume) avoisine B (Standard & Poor's) sont tombées à 28 % du total économies émergentes, après 30 % au trimestre précédent et 31 % à fin

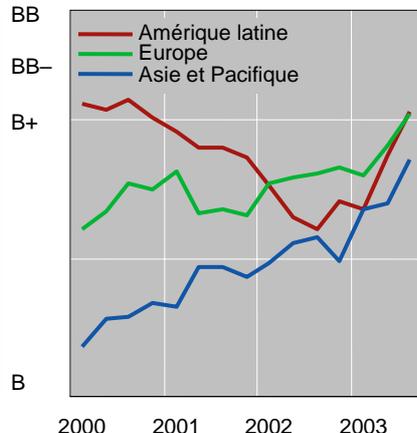


Portefeuilles d'actifs des économies émergentes détenus par les banques déclarantes

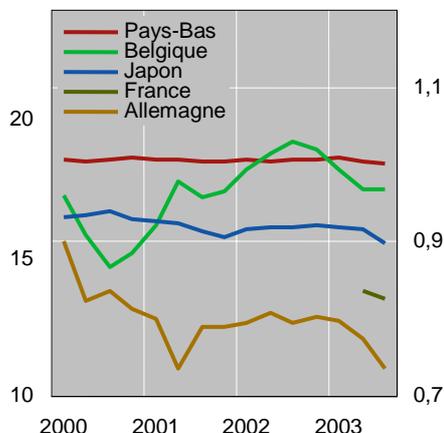
Notation moyenne du portefeuille (ensemble des pays déclarants)



Créances sur le secteur public²



Ratio des créances sur l'étranger (par pays du siège des banques)³



¹ Notation des pays débiteurs maintenue constante à son niveau de 2002 T4. ² En % des créances internationales. ³ Ratio des créances sur la base du risque ultime par rapport aux créances sur la base de l'emprunteur immédiat.

Graphique 2.4

2002⁷. Depuis le trimestre dernier, la part de la région Asie-Pacifique (dont la note estimée est proche de BB) est passée de 31 % à 32 % et celle de l'Europe émergente (entre BB et BB+) de 21 % à 22 %. Globalement, la recherche de la qualité au sein du groupe et des régions est allée de pair avec une amélioration régulière de la notation moyenne des portefeuilles d'actifs économies émergentes détenus par les banques déclarantes (à un niveau supérieur à B+) en maintenant constantes les notations au niveau du quatrième trimestre 2002 (graphique 2.4, cadre de gauche).

La recherche d'actifs plus sûrs s'est également illustrée par la redistribution des portefeuilles de prêts du secteur privé non bancaire vers le secteur public (graphique 2.4, cadre du milieu), dans un contexte marqué par d'importantes émissions souveraines et par le rétrécissement des marges. Selon les statistiques consolidées BRI, qui compensent les positions intragroupes, les créances sur la clientèle privée non bancaire sont tombées à 52 % de l'encours total sur les économies émergentes au troisième trimestre 2003, inscrivant la troisième baisse d'affilée. Parallèlement, la part du secteur public a augmenté partout (sauf en Afrique et au Moyen-Orient), pour s'établir à 19 %, contre 18 % au deuxième trimestre et 16 % un an plus tôt.

La dernière tendance confirmant la sensibilité accrue des banques au risque est l'augmentation de la part des créances bénéficiant de garanties de

...se traduit par une amélioration des notations moyennes...

...et une hausse des crédits au secteur public

⁷ La notation moyenne des portefeuilles d'actifs économies émergentes est calculée comme la moyenne pondérée des notations attribuées par Standard & Poor's aux emprunteurs souverains débiteurs des banques déclarantes. Les pondérations sont la part de chaque emprunteur dans le total des créances, sur la base du risque ultime. Pour plus de détails sur la méthode de calcul, voir *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2003.

Flux bancaires transfrontières vers les économies émergentes									
Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU									
	Positions ¹	2001	2002		2003			Encours à fin sept. 2003	
		Année	Année	T3	T4	T1	T2		T3
Total ²	Créances	-27,0	-36,9	-0,3	-37,0	32,9	-3,5	20,5	963,1
	Engagements	20,3	-45,9	-18,2	-11,0	10,9	-10,3	30,4	1 157,9
Argentine	Créances	-5,8	-11,8	-4,5	-2,3	-1,9	0,9	-5,3	25,5
	Engagements	-16,7	0,0	0,3	0,2	0,6	0,1	-2,2	24,0
Brésil	Créances	0,9	-11,2	-3,5	-6,3	2,2	-1,7	1,0	90,7
	Engagements	0,4	-8,0	-1,4	-4,3	3,3	6,6	7,7	59,4
Chine	Créances	-3,5	-12,4	4,1	-10,2	16,0	-6,4	4,9	60,5
	Engagements	-6,5	-3,6	-1,0	-1,9	1,4	-11,3	1,6	86,6
Corée	Créances	-0,2	8,2	6,5	-6,4	2,3	-2,0	-1,7	74,8
	Engagements	1,7	0,5	-0,4	-4,8	-0,8	-6,1	1,8	26,9
Inde	Créances	-1,4	-0,1	0,1	-0,2	2,1	2,4	3,4	28,5
	Engagements	0,7	-1,1	-0,4	-0,9	-1,7	3,4	6,8	33,9
Indonésie	Créances	-5,4	-6,0	-1,3	-1,2	-1,1	-1,0	-1,9	28,6
	Engagements	1,1	-2,4	-0,2	-0,5	0,4	-0,1	-0,5	12,0
Mexique	Créances	2,0	3,1	-1,9	0,0	-0,5	-0,1	0,8	65,4
	Engagements	8,8	-11,4	-0,3	1,7	4,5	2,2	0,2	62,0
Pologne	Créances	2,3	2,9	1,1	-0,4	0,9	0,9	1,1	30,9
	Engagements	2,8	-3,1	-0,8	-2,5	0,8	-1,1	-1,2	16,5
République tchèque	Créances	0,9	2,3	0,5	0,3	0,7	0,5	0,8	16,7
	Engagements	3,4	-3,7	-1,3	-2,7	-1,8	0,1	0,2	10,5
Russie	Créances	1,3	3,6	-1,1	2,4	1,8	1,7	3,3	42,9
	Engagements	5,2	9,6	4,0	2,0	5,6	-4,4	6,9	48,3
Thaïlande	Créances	-3,5	-5,0	-0,5	-1,8	-0,3	0,3	0,0	19,8
	Engagements	1,3	-4,6	-1,4	-1,2	2,5	-0,9	0,9	14,2
Turquie	Créances	-12,0	-2,8	-2,1	-0,1	2,4	-0,5	3,5	43,1
	Engagements	-2,1	0,0	-0,2	0,5	-3,9	1,5	1,0	18,9
<i>Pour mémoire :</i>									
Candidats UE ³	Créances	6,3	10,1	3,4	3,3	5,7	1,4	5,8	110,9
	Engagements	9,9	-6,4	-1,3	-5,4	-2,1	-1,2	1,9	63,2
Membres OPEP	Créances	-13,7	-9,8	-4,4	-8,2	-0,3	-6,4	-1,5	124,6
	Engagements	-2,9	-8,8	-1,1	1,5	-5,2	-11,8	-9,1	233,8

¹ Positions de bilan des banques déclarantes. Engagements : essentiellement dépôts. Une augmentation des créances (engagements) représente des flux à destination (en provenance) des économies émergentes. ² Ensemble des économies émergentes. Autres pays : se reporter aux tableaux 6 et 7 de l'Annexe statistique. ³ Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Slovénie. Tableau 2.3

tiers. Il ressort des données consolidées BRI que des transferts de risques relativement importants de cette nature ont entraîné la troisième baisse consécutive du ratio des créances sur la base du risque final par rapport aux créances sur la base de l'emprunteur direct, qui est revenu de 92 % à 91 % entre le deuxième et le troisième trimestre 2003 (graphique 2.4, cadre de droite). Sur l'année écoulée, les transferts nets de risques à partir de l'Europe émergente, du Moyen-Orient et d'Afrique ont été notables. Pour le premier groupe, ils sont passés de \$25 milliards au deuxième trimestre 2002 à \$37 milliards au troisième trimestre 2003 et ont porté sur la Russie, la Pologne,

la Turquie et la Hongrie⁸. Parallèlement, le ratio risque final/créances directes des banques allemandes, au premier rang des créanciers de l'Europe émergente, est tombé de 79 % à 72 %. Les banques de la zone euro ont largement contribué à la baisse du ratio sur l'Afrique et le Moyen-Orient (de 98 % au premier trimestre 2003, il est descendu à 91,5 % au troisième), en partie sous l'effet d'une augmentation des transferts nets de risques (de \$0,9 milliard à \$4,2 milliards).

Sixième trimestre consécutif de sorties nettes d'Amérique latine

Au troisième trimestre 2003, l'Amérique latine a enregistré des sorties nettes pour la sixième fois d'affilée, suite à une réduction des prêts aux agents non bancaires et à une hausse des dépôts auprès des banques déclarantes. Malgré une chute assez sensible des créances sur la région (neuvième baisse consécutive), la contraction en glissement annuel s'est encore ralentie (5,2 %, après 7,2 %). Dans le même temps, les engagements vis-à-vis de l'Amérique latine ont augmenté de \$8,2 milliards, car les secteurs bancaire et non bancaire ont renforcé leurs dépôts. La diminution des créances sur les résidents argentins a été notable, comme l'accroissement des dépôts des Brésiliens. Ailleurs, l'activité a généralement été morose.

Les restructurations réduisent les créances sur l'Argentine...

Après une remontée au trimestre précédent et alors que plusieurs grandes banques du pays faisaient l'objet d'une restructuration, les crédits à l'Argentine ont accusé le plus fort recul trimestriel dans les statistiques BRI (\$5,3 milliards). Les places franches ont réduit de \$2,9 milliards leurs prêts aux banques argentines, annulant partiellement la hausse du trimestre antérieur, tandis que les établissements aux États-Unis diminuaient leurs concours au secteur non bancaire. Au total, la part des créances sur l'Argentine a été ramenée à 9 % du total de la région, contre 11 % les trois trimestres précédents. Les banques du pays ont en partie compensé le mouvement en rapatriant \$1,8 milliard de dépôts auprès des places franches.

...tandis que les banques au Brésil déposent des fonds à l'étranger...

Pour le troisième trimestre de suite, les banques au Brésil ont accru leurs dépôts. Au moment où les émissions des résidents sur les marchés des capitaux augmentaient fortement, elles ont déposé un total de \$5,1 milliards aux États-Unis, au Royaume-Uni, dans les places franches et dans la zone euro. Comme le secteur non bancaire brésilien a également accru ses apports aux banques implantées aux États-Unis et dans les places franches, les sorties nettes ont atteint \$6,7 milliards, chiffre dépassé une fois seulement depuis le troisième trimestre 1999.

Sorties nettes d'Asie-Pacifique liées à l'augmentation des dépôts des banques en Inde

Pour la région Asie-Pacifique, les dépôts ont été légèrement supérieurs aux prêts, engendrant de faibles sorties nettes (\$2,0 milliards). Des fonds ont quitté la Corée et l'Inde, les banques de ces pays augmentant leurs dépôts à

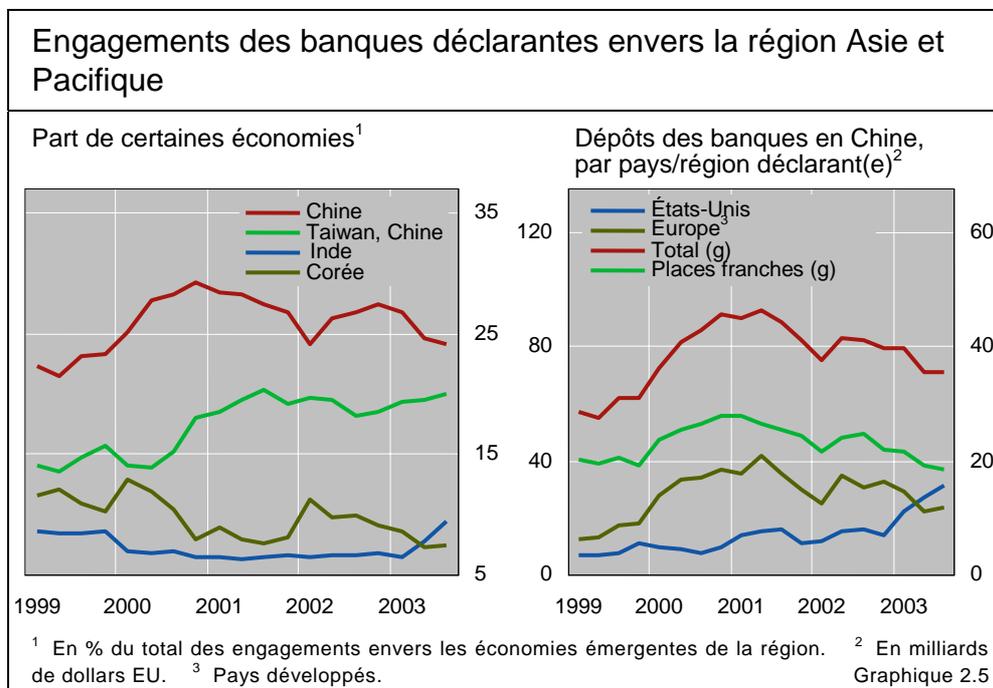
⁸ Ces chiffres et ceux du groupe Moyen-Orient et Afrique (ci-après) n'incluent pas la France parmi les pays déclarants, en raison de modifications récentes des modalités de déclaration.

l'étranger, et d'autres ont afflué vers Taiwan et la Chine, dont les banques respectives ont obtenu davantage de crédits. Globalement, les créances sur les agents non bancaires de la région sont demeurées stables. Le secteur bancaire, en revanche, a levé \$12,8 milliards de plus qu'au trimestre précédent, deuxième plus forte hausse depuis le premier trimestre 1997.

Pour l'Inde, les crédits substantiels octroyés aux banques n'ont pas compensé l'accroissement marqué des dépôts et le pays a enregistré \$3,5 milliards de sorties nettes, les plus importantes dans les statistiques BRI. Avec \$6,7 milliards déposés à l'étranger par les banques du pays, principalement aux États-Unis, les engagements envers l'Inde ont atteint \$33,9 milliards⁹, ce qui représente 9 % des engagements vis-à-vis de la région et place le pays au troisième rang à cet égard, devant la Corée et derrière la Chine et Taiwan (graphique 2.5, cadre de gauche). Parallèlement, les créances sur le secteur bancaire indien ont augmenté pour le quatrième trimestre de suite (+\$2,9 milliards), grâce aux prêts octroyés par des banques dans les places franches, au Royaume-Uni et dans la zone euro. Avec la hausse relativement substantielle, en un an, des crédits accordés aux banques indiennes, les créances sur le pays s'adjugent 9 % du total de la région au troisième trimestre, contre 8 % au trimestre précédent et 7 % un an plus tôt. L'Inde passe donc devant la Malaysia et devient, à égalité avec l'Indonésie, le quatrième emprunteur d'Asie-Pacifique.

...comme celles en Inde...

Les fonds ont afflué vers Taiwan pour le deuxième trimestre de suite, la hausse des créances sur ce pays ayant dépassé la progression des dépôts.



⁹ Ce montant englobe probablement des réserves de change du pays. D'après les données de la Banque de Réserve d'Inde, la valeur de marché des réserves officielles et autres actifs en devises placés à l'étranger est passée de \$50 milliards à \$55,5 milliards (chiffres approximatifs) entre fin juin et fin septembre 2003.

Ensemble, les banques aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les places franches ont apporté \$5 milliards de prêts à leurs homologues de Taiwan. En outre, les banques au Royaume-Uni ont acheté des titres de propriété et de dette émis par le secteur non bancaire. Globalement, les créances sur Taiwan ont augmenté à \$36,1 milliards, soit 12 % du total des créances sur la région, contre 10 % au trimestre précédent et 9 % un an auparavant.

L'encours des créances nettes sur le secteur bancaire chinois a poursuivi son retour vers une situation positive, suivant la tendance longue décrite dans le *Rapport trimestriel BRI* de décembre 2003. Les banques chinoises ont obtenu plus de crédits et rapatrié des dépôts, permettant à la Chine d'enregistrer son troisième apport net d'affilée (\$3,3 milliards). Les banques aux États-Unis et au Royaume-Uni ont acheminé \$3,7 milliards de prêts, en grande partie libellés en dollars EU, vers les banques du pays. La part du secteur bancaire chinois dans les créances totales sur la région est ainsi passée à 24 %, contre 23 % au trimestre précédent.

Cette hausse de l'encours des créances nettes est due en partie au fait que, pour le cinquième trimestre de suite, les banques chinoises ont prélevé sur leurs dépôts. Bien qu'inférieur à celui des trimestres précédents, le montant net rapatrié s'est inscrit à \$634 millions. Depuis le premier trimestre 2001, les ponctions totalisent \$23 milliards (encadré suivant). Ceci correspond essentiellement à un recul de \$8 milliards des dépôts en dollars EU auprès des banques en Europe, de \$6 milliards dans la même monnaie auprès des banques au Japon et de \$11 milliards en dollars de Hong-Kong auprès des banques à Hong-Kong RASS. En revanche, le secteur bancaire chinois a encore augmenté ses dépôts auprès des banques aux États-Unis ; au troisième trimestre, ils ont atteint \$16 milliards, contre \$13,5 milliards au trimestre précédent et \$7 milliards au premier trimestre 2001 (graphique 2.5, cadre de droite).

Montant record de créances sur l'Europe émergente, pour un quatrième trimestre d'entrées nettes

Au troisième trimestre 2003, la progression des créances a largement dépassé celle des dépôts et permis à l'Europe émergente de bénéficier d'un quatrième trimestre consécutif d'entrées nettes. Tandis que la Russie est restée en situation de bailleur net de fonds, les prêts aux pays candidats à l'adhésion à l'UE ont, sur l'année écoulée, accru d'un montant record dans les statistiques BRI l'encours de créances nettes sur la région (graphique 2.6, cadre de gauche). Les créances ont augmenté de \$13,9 milliards, la quasi-totalité des grands systèmes bancaires ayant étoffé les crédits à tous les secteurs. Sur ce total, \$6 milliards sont allés aux pays candidats, le reste consistant surtout en des prêts à la Turquie et à la Russie. Au final, la part de l'Europe dans les créances sur les économies émergentes a atteint 22 %, contre 21 % les deux trimestres précédents. Les engagements envers la région, eux aussi, ont enregistré une hausse notable (+\$11,7 milliards, record également), qui s'explique principalement par le fait que les banques russes ont accru leurs dépôts auprès des banques déclarantes.

...alors que celles en Chine continuent à rapatrier des dépôts

Les crédits substantiels à l'Europe émergente...

Chine : origines et emplois des liquidités en devises

Guonan Ma et Robert N. McCauley

Les réserves de change de la Chine ont connu une hausse supérieure à \$100 milliards en 2003 (quelque 10 % du PIB). Leur expansion s'est ainsi accélérée, en partie sous l'effet de la nouvelle tendance du pays à réduire ses créances sur le système bancaire international, après les avoir accrues. Les entrées de fonds bancaires ont repris, pour répondre à une augmentation de la demande locale (prêts en devises) et à une diminution de l'offre (dépôts en devises) au moment où les taux d'intérêt du dollar EU sont devenus inférieurs à ceux du renminbi. Elles ont, à leur tour, incité le secteur privé à vendre des dollars aux autorités, ce qui a contribué à accentuer l'expansion des réserves de change. Le présent encadré met à jour nos précédentes analyses consacrées aux origines des liquidités en devises des secteurs officiel et bancaire en Chine^① et retrace leurs emplois sur les marchés des titres à l'étranger.

En 2001, les taux courts du dollar ont commencé à se détendre, pour tomber à leurs bas niveaux actuels, inférieurs à ceux du renminbi^②. Dans leurs transactions en devises avec les banques locales, les résidents chinois ont alors cherché à réduire leur position nette longue en dollars : avant 2001, les ménages et les entreprises étoffaient leurs dépôts auprès des banques en

Chine : flux de liquidités en devises

Variation, en milliards de dollars EU

	1999	2000	2001	2002	2003 ¹	1999-2003 ¹
Origines²	38,0	45,7	58,8	67,9	71,3	281,7
Réserves de change	9,7	10,9	46,6	74,3	97,5	239,0
Dépôts auprès des banques ³	15,4	26,4	7,9	15,8	-2,6	62,9
Moins prêts des banques ³	12,9	8,4	4,3	-22,2	-23,6	-20,2
Emplois²	25,7	55,0	45,4	71,6	33,2	230,9
Créances nettes sur les banques déclarantes	10,7	33,6	-4,2	5,8	-22,8	23,1
dont : à Hong-Kong RASS	3,8	14,4	-4,2	2,2	-7,2	9,0
Titres de dette des États-Unis ^{4,5}	15,0	20,4	44,1	65,3	56,0	200,8
Obligations du Trésor	8,2	-4,0	19,1	24,1	19,1	66,5
Obligations des agences	8,3	18,8	26,0	29,3	24,3	106,7
Obligations d'entreprises	0,5	0,8	6,7	6,0	3,5	17,5
Instruments du marché monétaire	-2,0	4,8	-7,7	5,9	9,1	10,1
Titres de dette allemands ⁵	1,4	2,0	1,8	0,9	.	6,1
Titres de dette japonais ⁵	-1,4	-1,0	3,7	-0,4	.	0,9

¹ 2003 : jusqu'en septembre. ² Origines : non compris entreprises ni secteur financier hors établissements collecteurs de dépôts ; emplois : données incomplètes. ³ Banques domestiques et étrangères en Chine continentale. Une baisse (hausse, comme en 2002-03) des prêts accroît (diminue) les liquidités. ⁴ Les derniers chiffres du Trésor EU montrent que, sur l'ensemble de 2003, les secteurs officiel et bancaire de Chine ont poursuivi leurs achats nets de titres du Trésor EU (\$30,5 milliards), des agences fédérales (\$29,6 milliards) et d'entreprises (\$4,6 milliards). ⁵ Achats nets.

Sources : Banque populaire de Chine ; Deutsche Bundesbank ; Autorité monétaire de Hong-Kong ; Banque du Japon ; Trésor EU ; BRI ; estimations des auteurs.

① G. Ma et R. N. McCauley, « Évolution des liquidités en devises des banques chinoises », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2002, pp. 20-22 ; « Opening China's capital account amid ample dollar liquidity », *China's capital account liberalisation : international perspectives*, *BIS Papers*, n° 15, avril 2003, pp. 25-34. ② G. Ma et R. N. McCauley, « Banques chinoises : accroissement des liquidités en devises », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2002, pp. 69-75. Cette étude montre que, en Chine, les dépôts en devises varient en fonction des écarts de taux d'intérêt.

Chine, et ces dernières diminuaient en outre leurs emprunts ; après 2001, les ménages et les entreprises ont ralenti leur accumulation de dépôts, qui se sont même contractés en 2003, et les entreprises ont recommencé à emprunter, à un rythme rapide, en 2002. Des perspectives de gains de change sur positions longues en renminbis/courtes en dollars n'ont fait que renforcer l'attrait des taux d'intérêt incitant les agents à déposer des fonds en renminbis ou emprunter en dollars.

Les banques déclarantes BRI ont facilité ce retournement, en fournissant les dollars requis pour financer l'augmentation des prêts locaux en devises, au moment où les dépôts internes en devises des résidents diminuaient, après avoir accueilli leurs dollars excédentaires. Ainsi, la Chine, qui avait apporté \$6 milliards au système bancaire international en 2002, en a obtenu \$23 milliards sur les trois premiers trimestres 2003 (chiffres corrigés des variations de change). Ces flux en dollars peuvent accroître les réserves officielles soit directement, par vente contre monnaie nationale des dollars empruntés par le secteur non bancaire local, soit indirectement, en finançant les opérations de maillage des importateurs et exportateurs.

Quels ont été les emplois de ces liquidités en devises ? Les statistiques publiées couvrent l'ensemble des placements des secteurs privé (système bancaire, essentiellement) et public de Chine. Elles montrent clairement que, sur les trois premiers trimestres 2003, ces apports ont été en grande partie affectés à l'acquisition de titres de dette des États-Unis. Selon les données du Trésor EU, en particulier, les résidents chinois ont continué d'acquérir des valeurs du Trésor et des agences fédérales (en équilibrant les volumes respectifs), des obligations d'entreprises et (pour un montant en hausse) des instruments du marché monétaire.

Sur les trois premiers trimestres 2003, le hiatus habituel entre origines et emplois s'est creusé. Les origines ont été quelque peu surévaluées par l'effet de change sur les réserves officielles résultant de l'appréciation de l'euro et du yen. Les emplois, pour leur part, ne tiennent pas compte des titres allemands et japonais, dont le recensement pour 2003 n'est pas achevé, et ne couvrent qu'une petite partie des placements hors dollar EU.

Les créances sur le secteur non bancaire ont bien progressé (+\$8,3 milliards), les banques déclarantes (principalement celles au Royaume-Uni, en Allemagne, en Autriche et dans les places franches) ayant accordé \$4,7 milliards de prêts, en particulier en Turquie, en Russie et, dans une moindre mesure, en Pologne. Les prêts aux agents non bancaires russes ont augmenté pour la sixième fois d'affilée, tandis que ceux à leurs homologues turcs enregistraient leur deuxième plus forte hausse depuis que la BRI collecte des données (+\$1,8 milliard).

Cette progression des créances résulte en partie de placements en titres du secteur public. Les achats de titres de dette internationaux ont augmenté de \$3,2 milliards, en liaison avec la hausse des créances sur le secteur non bancaire en Hongrie, en Russie et en Pologne. Selon les statistiques consolidées BRI, nettes des positions intragroupes, les banques américaines ont apporté des fonds au secteur public russe, et les banques allemandes aux secteurs publics hongrois et polonais. C'est ainsi que la part du secteur public de la région dans les créances internationales est passée à 20 %, contre 19 % le trimestre précédent et 18 % les quatre trimestres antérieurs.

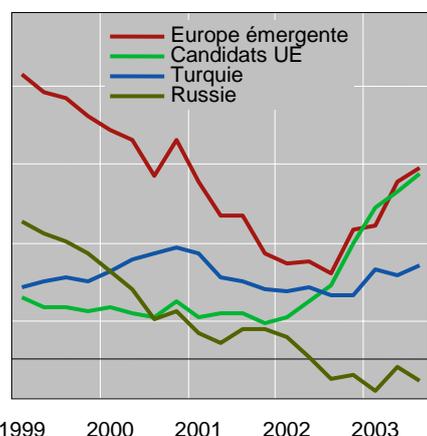
Après trois trimestres consécutifs de baisse, les engagements envers la région ont fortement augmenté au troisième trimestre, principalement en raison d'un accroissement des dépôts, à \$10,3 milliards, dont \$7,3 milliards provenant des banques en Russie, qui ont renforcé leurs dépôts en euros en Allemagne (+\$1,3 milliard) et en dollars EU en France comme dans d'autres

...sont en partie
employés à des
achats de titres
du secteur public

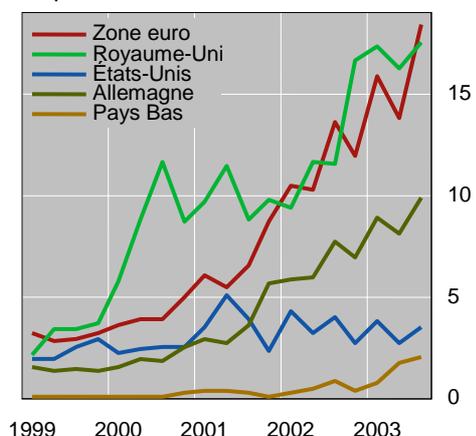
Positions transfrontières vis-à-vis de l'Europe émergente

En milliards de dollars EU

Créances nettes¹



Dépôts des résidents russes



¹ Variation des avoirs moins variation des engagements.

Graphique 2.6

pays de la zone euro (+\$2,4 milliards). Leurs dépôts n'ont cessé de croître depuis fin 1998, sauf durant trois trimestres (graphique 2.6, cadre de droite). Avec un encours d'engagements à \$41 milliards, elles se situent en troisième position, derrière les secteurs bancaires chinois et taiwanais¹⁰.

¹⁰ Sur l'ensemble des catégories d'emprunteurs, les engagements envers la Russie s'établissent à \$48 milliards au troisième trimestre, chiffre qui place désormais ce pays à la cinquième place, derrière la Chine, Taiwan, le Mexique et le Brésil.

Crédits consortiaux internationaux au quatrième trimestre 2003

Blaise Gadanecz

L'activité s'est redressée au dernier trimestre 2003, avec \$347 milliards de facilités conclues (+17 % en données cvs). La fin d'année a été très active pour les emprunteurs des pays industrialisés et des économies émergentes. Après une longue stagnation, les montages destinés à financer des rachats d'entreprises par les dirigeants et des opérations à effet de levier ont repris au second semestre 2003.

Aux États-Unis, l'amélioration des perspectives économiques américaines a favorisé le redémarrage des prêts après le creux historique du trimestre précédent. À \$167 milliards, l'activité a progressé d'un quatrième trimestre à l'autre, principalement en faveur du secteur de l'énergie. Les signatures de qualité ont obtenu un volume appréciable (47 % du total) et les marges ont diminué pour les crédits tarifés par rapport au taux de référence américain.

Les signatures d'Europe occidentale ont bénéficié d'un grand volume de refinancements et de montages destinés à des fusions-acquisitions - notamment dans le cadre d'opérations à effet de levier, en particulier pour les débiteurs italiens ; l'éditeur d'annuaires d'entreprises Seat Pagine Gialle SpA et la division aérospatiale de Fiat, FiatAvio SpA, respectivement avec €4,4 milliards et €1,3 milliard, ont figuré parmi les plus gros emprunteurs. Des refinancements très importants ont également contribué à ce dynamisme ; en ont bénéficié des constructeurs automobiles, comme BMW (\$7 milliards), et des compagnies d'électricité (au total €12,5 milliards pour les allemands E.ON AG et RWE ainsi que l'italien Enel). Grâce aux secteurs de l'automobile et de l'énergie, les crédits consortiaux octroyés aux emprunteurs allemands, espagnols, finlandais et italiens ont atteint des niveaux records sur l'année 2003.

Au quatrième trimestre, les crédits internationaux en faveur d'entités japonaises ont avoisiné leurs niveaux historiques (\$5 milliards). Les grands groupes tels que Mitsubishi Corp. et Fujitsu Ltd, signataires des plus gros contrats, continuent néanmoins de s'adresser le plus souvent à des consortiums strictement nippons, qui n'apparaissent pas dans les données internationales BRI.

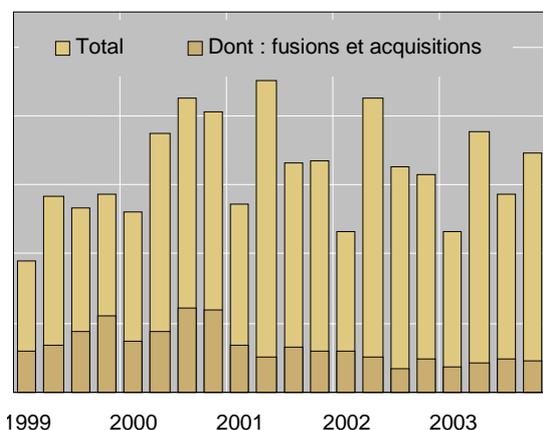
Si les prêts aux signatures d'économies émergentes n'ont que très peu augmenté par rapport à l'activité soutenue du trimestre précédent, ils ont tout de même progressé de 53 % en un an. Les marges ont diminué au second semestre 2003. Un léger recul en Asie, d'un quatrième trimestre à l'autre, a été éclipsé par la forte croissance enregistrée dans les trois autres régions. Sur l'année 2003, les crédits consortiaux internationaux aux emprunteurs des économies émergentes ont atteint leur plus haut depuis 2000, tout en restant loin des sommets observés en 1997, avant la crise en Asie.

Les emprunteurs d'Europe orientale ont été les plus actifs, devant ceux d'Amérique latine. Avec les prêts accordés à une entreprise de télécommunications tchèque et à des compagnies pétrolières de Pologne, de Hongrie et de Russie, ainsi que les refinancements obtenus par des banques turques, les concours à l'Europe orientale se sont établis à \$9 milliards, leur record sur les trois dernières années. La compagnie pétrolière mexicaine Pemex a conclu une facilité multidevise de \$2,3 milliards comprenant la plus grosse tranche jamais libellée en pesos, tout en collectant des fonds sur les marchés des titres internationaux (« Marché des titres de dette »).

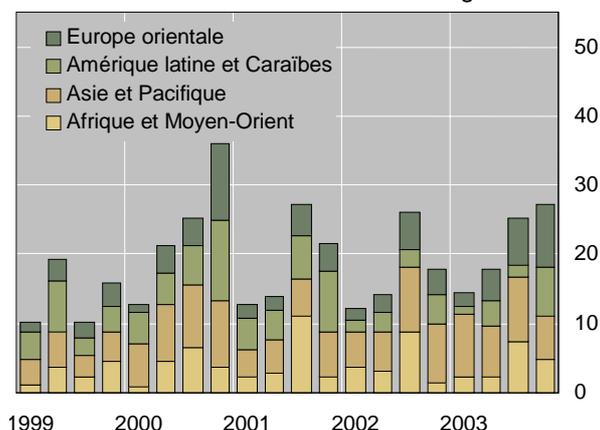
Prêts consortiaux internationaux

En milliards de dollars EU

Facilités conclues



Facilités en faveur des économies émergentes



Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

