

2. Marché bancaire

Après la forte régression du troisième trimestre 2003, l'interbancaire a quasiment retrouvé, au quatrième, son niveau de début d'année. Cette reprise s'est concentrée sur le dollar, sous l'effet d'un regain d'activité des banques dans les zones franches, au Royaume-Uni et dans la zone euro, entre elles ou vis-à-vis des États-Unis. Ce ne sont pas tant les habituels flux intragroupes qui expliquent la progression que l'octroi de prêts à des banques tierces. Les prêts au secteur non bancaire, qui avaient semblé redémarrer au troisième trimestre, n'ont que très légèrement augmenté, sous forme de flux des places franches vers les États-Unis ou d'autres centres financiers.

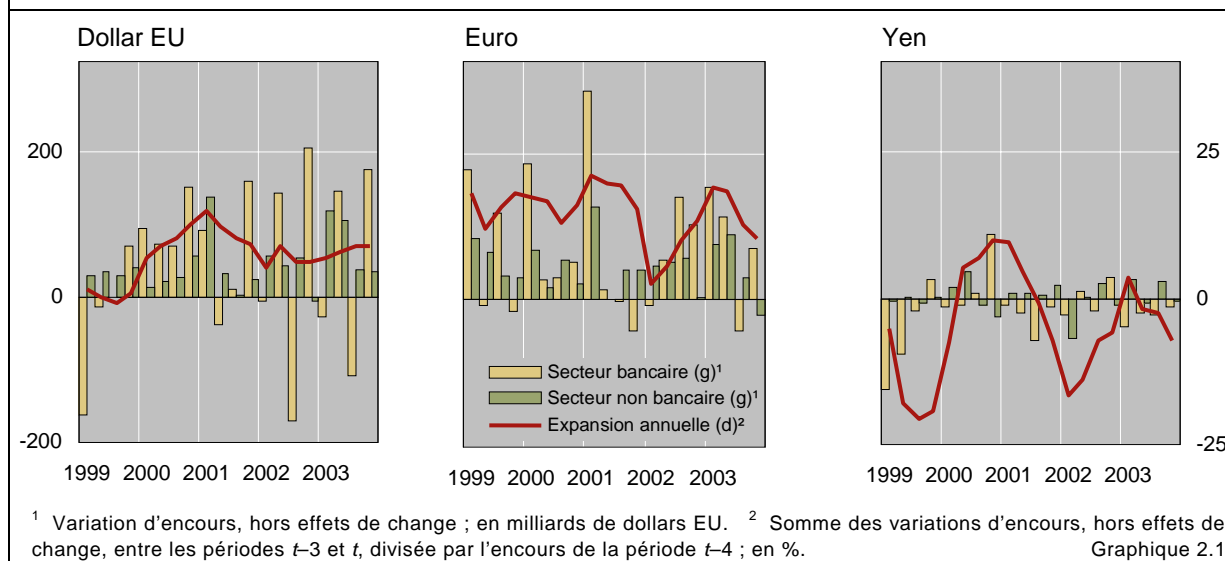
En ce qui concerne les économies émergentes, les banques ont continué de privilégier les signatures moins risquées. Quoique moins prononcée qu'aux trimestres précédents, la tendance est restée perceptible, avec un recul des encours sur l'Amérique latine et, en contrepartie, une progression des créances sur le secteur public dans d'autres régions. En outre, la qualité moyenne des portefeuilles s'est encore améliorée, grâce notamment au relèvement de la note de quelques débiteurs souverains. Ces mouvements interviennent dans un contexte de resserrement des marges et d'émissions massives de titres par les économies émergentes.

Cependant, comme les dépôts auprès des banques déclarantes ont augmenté davantage que les prêts, les économies émergentes ont globalement enregistré des sorties nettes. C'est le cas partout (Asie-Pacifique, Amérique latine, Moyen-Orient et Afrique), sauf en Europe émergente.

Redémarrage de l'interbancaire

Les prêts interbancaires se sont nettement redressés au quatrième trimestre 2003, revenant à leurs niveaux de début d'année. Alimentées par l'activité en dollars (graphique 2.1), les créances des banques déclarantes, qui ont progressé de \$313 milliards, se sont inscrites en recul, d'une année sur l'autre, pour le deuxième trimestre de suite (de 9 % à 8 %). Les signes de redémarrage de la demande des entreprises constatés au troisième trimestre ne se sont pas confirmés, les flux vers le secteur non bancaire restant modestes.

Créances transfrontières des banques déclarantes



Londres au centre du redémarrage de l'interbancaire

Après un recul substantiel au troisième trimestre, l'interbancaire a retrouvé ses niveaux élevés de début d'année, avec une progression de \$276 milliards des encours. Celle-ci provient, pour plus des deux tiers, des banques au Royaume-Uni, en Belgique et dans les places franches (tableau 2.1), et a surtout bénéficié à des contreparties au Royaume-Uni, dans la zone euro et dans les places franches. Il est intéressant de noter que les établissements de quatre grands centres (Royaume-Uni, États-Unis, Japon et Allemagne) sont restés en retrait : leur volume global de créances interbancaires s'est contracté, parfois pour le deuxième trimestre de suite (graphique 2.2, cadre de gauche).

Reprise de l'interbancaire au quatrième trimestre...

Malgré ce redémarrage, les créances intragroupes, qui constituent généralement l'essentiel de l'interbancaire, ont ainsi régressé de \$25 milliards. Ce sont les banques suisses et américaines qui se sont le plus désengagées. Hors créances intragroupes, la hausse de \$194 milliards est surtout le fait des banques suisses par leurs bureaux londoniens (\$137 milliards) et des banques belges à partir de leur siège (\$70 milliards).

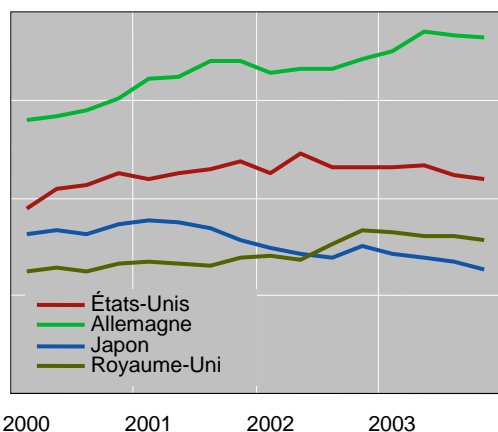
...malgré une baisse des prêts intragroupes

Les établissements qui avaient réduit leurs créances interbancaires au trimestre précédent n'ont pas tous participé à ce redémarrage : ceux du Japon, d'Allemagne et des États-Unis ont connu un deuxième trimestre de contraction. Détrônées de leur place d'intervenants majeurs sur l'interbancaire londonien, les banques japonaises ont continué de se désengager ; quatre trimestres consécutifs de repli ont ramené leur part locale à 5 %, contre 8 % un an auparavant (graphique 2.2, cadre de droite)¹. Les banques allemandes ont

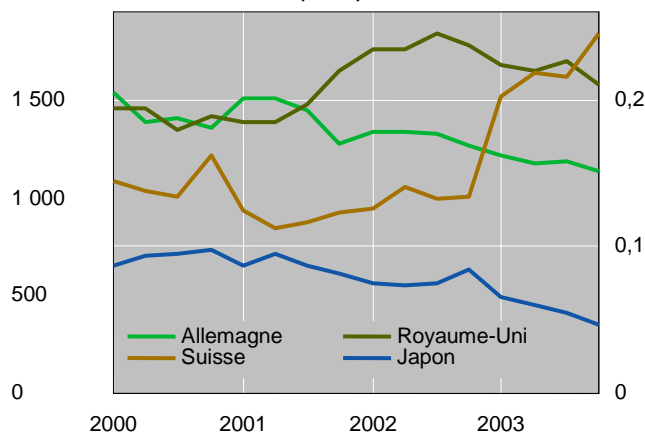
¹ Il y a dix ans, les banques japonaises, alors les plus importantes sur la place de Londres, y représentaient 26 % de l'ensemble des créances interbancaires.

Créances interbancaires par pays d'origine des banques

Encours¹



Marché britannique : part du total



¹ Variation d'encours, hors effets de change ; période de base : 2003 T4, en milliards de dollars EU.

Graphique 2.2

enregistré une deuxième baisse trimestrielle, malgré une progression substantielle des créances intragroupes. Leur encours comptabilisé au siège et dans leurs bureaux de Londres s'est contracté de \$70 milliards. À l'inverse, les banques américaines ont développé l'interbancaire (+\$19 milliards), essentiellement grâce à leurs implantations dans des places franches, en dépit d'une réduction de \$41 milliards de leurs créances interétablissements.

Stagnation des prêts aux clients privés

La hausse modérée des prêts au secteur non bancaire...

Après une hausse relativement élevée au troisième trimestre, le volume des créances sur les emprunteurs non bancaires s'est accru de seulement \$37 milliards, dont à peine les deux tiers sous forme de nouveaux prêts. Toutefois, cette stagnation globale recouvre des mouvements relativement importants. En particulier, le compartiment du dollar EU a gagné \$35 milliards, malgré un recul sensible des créances de banques situées aux États-Unis, alors que les créances libellées en euros ont régressé pour la première fois depuis l'arrivée de l'euro.

La timide avancée des prêts au secteur privé non bancaire ne s'est pas confirmée. La reprise des investissements des banques japonaises en titres américains (dont ceux du Trésor EU) explique en grande partie la hausse de \$35 milliards des avoirs en dollars EU ; d'après les statistiques consolidées BRI, leurs créances internationales sur le secteur public américain ont augmenté de \$11 milliards à \$191 milliards, soit 47 % du total sur les États-Unis².

Par ailleurs, toujours d'après les données consolidées BRI, le report vers le secteur privé non bancaire constaté dans plusieurs pays de la zone euro au

² Leurs créances sur le secteur public de l'Union européenne ont progressé également, particulièrement à l'égard de l'Allemagne, de l'Italie et du Royaume-Uni.

Créances transfrontières des banques déclarantes								
Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU ¹								
	2002	2003	2002	2003				Encours à fin déc. 2003
	Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Total	742,4	1 024,6	367,2	336,3	494,6	-119,3	313,0	15 928,9
banques	427,2	482,2	344,3	135,2	308,5	-237,2	275,7	10 255,8
secteur non bancaire	315,2	542,4	22,9	201,1	186,0	118,0	37,3	5 673,1
Prêts : banques	397,4	397,1	422,7	109,3	322,7	-274,6	239,6	8 767,3
secteur non bancaire	103,8	279,9	-5,5	156,8	14,9	83,8	24,3	3 034,8
Titres : banques	36,3	89,5	-51,8	18,5	-4,6	25,4	50,2	1 064,1
secteur non bancaire	202,2	202,6	27,9	55,4	133,0	15,2	-1,0	2 344,4
Total par monnaie								
Dollar EU	321,4	486,7	201,2	92,8	253,0	-68,7	209,7	6 285,9
Euro	453,3	472,7	107,7	229,6	203,3	-11,3	51,2	5 977,8
Yen	-40,3	-52,5	19,8	-12,2	-24,9	0,2	-15,6	781,2
Autres monnaies ²	8,0	117,7	38,5	26,1	63,2	-39,5	67,7	2 884,0
Par résidence de l'emprunteur non bancaire								
Économies avancées	315,1	454,7	75,0	148,6	160,0	101,8	44,3	4 449,3
Zone euro	117,4	154,5	6,1	57,2	67,6	50,4	-20,7	2 007,0
Japon	4,1	37,7	0,5	21,5	15,6	6,5	-5,9	181,1
États-Unis	153,1	180,2	59,1	25,8	60,0	40,9	53,6	1 508,4
Places franches	18,8	101,2	-28,2	80,9	18,9	10,2	-8,8	623,9
Économies émergentes	-16,5	5,1	-23,8	-6,2	3,3	4,9	3,1	546,3
Non attribué ³	-2,2	-18,6	-0,1	-22,2	3,8	1,1	-1,3	53,6
Pour mémoire : créances locales ⁴	44,5	413,7	36,1	180,6	88,8	51,7	92,5	2 339,3

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

troisième trimestre s'est largement interrompu. Si les banques américaines ont accru leur exposition sur ce secteur, à hauteur de \$26 milliards, \$16 milliards sont allés vers le Royaume-Uni, les places franches (surtout les îles Caïmans) et le Luxembourg, ce qui donne à penser que les destinataires étaient des institutions financières non bancaires³.

Dans l'ensemble, l'activité touchant aux places franches et aux autres grands centres financiers, que ce soit à titre de prêteurs ou d'emprunteurs, est restée soutenue au quatrième trimestre⁴. Les banques des places franches

...reflète surtout une activité financière non bancaire

³ Les prêts au secteur privé non bancaire ont atteint 47 % de l'ensemble des créances internationales des banques américaines, contre 46 % au trimestre précédent. Les banques britanniques ont également accru (de 44 % à 46 %) la part de leurs créances sur le secteur privé non bancaire, en faveur des États-Unis et de la zone euro.

⁴ Les données consolidées BRI, qui éliminent les créances intragroupes, indiquent que le total des créances internationales sur les places franches a atteint \$851 milliards au quatrième trimestre, dont 73 % sur le secteur privé non bancaire.

sont à l'origine d'une hausse des crédits au secteur non bancaire des États-Unis (\$40,5 milliards), sans doute dans le cadre du financement de leurs filiales de courtage et d'apports aux fonds spéculatifs. Simultanément, les établissements situés aux États-Unis ont réduit de \$22 milliards leurs concours aux emprunteurs non bancaires des places franches, tandis que les banques des autres régions, notamment du Royaume-Uni et de la zone euro, les ont augmentés de \$3,6 milliards. Les créances sur les débiteurs non bancaires des autres grands centres financiers ont également progressé. Les banques déclarantes, essentiellement dans la zone euro et aux États-Unis, ont apporté \$19 milliards à des institutions non bancaires au Royaume-Uni. De même, les banques situées au Royaume-Uni et dans la zone euro ont acheminé \$12 milliards vers des entités non bancaires au Luxembourg⁵.

Le total des crédits en euros à des débiteurs non bancaires s'est replié pour la première fois, en raison d'une contraction des portefeuilles de titres. Au cours de ce trimestre, marqué par la révélation des irrégularités comptables du groupe alimentaire Parmalat, les avoirs des banques déclarantes en titres émis par les résidents italiens ont chuté de \$24 milliards. Ce sont les établissements au Royaume-Uni et en France qui ont le plus réduit leurs positions, suivis de près par ceux d'Allemagne, des Pays-Bas et d'Espagne. En conséquence, les créances en euros sur le secteur non bancaire italien sont revenues à \$324 milliards (soit 24 % du total du secteur, contre 25 % au trimestre précédent et 28 % un an auparavant)⁶. Les prêts libellés en euros ont progressé de \$13 milliards, soutenus par des flux vers le secteur non bancaire du Luxembourg. Le recul de \$11 milliards des prêts en euros au secteur privé non bancaire en Allemagne a été partiellement compensé par une remontée au Portugal, en Grèce, en Irlande et en Suède.

Augmentation des dépôts des économies émergentes

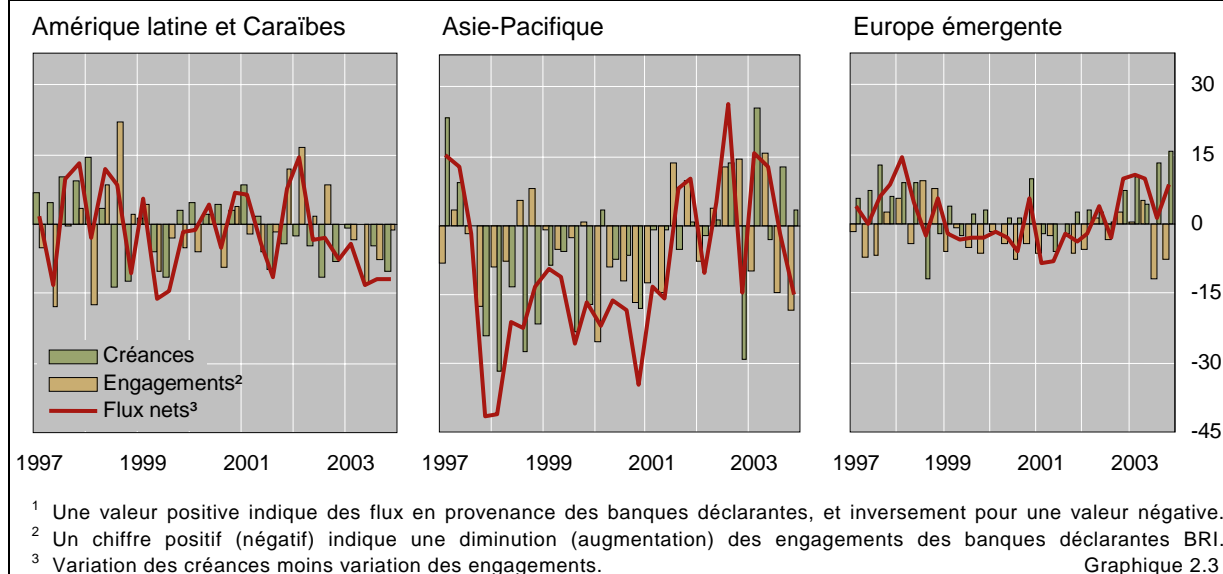
Les économies émergentes ont enregistré une sortie nette de fonds pour le deuxième trimestre de suite, soit \$29 milliards (graphique 2.3 et tableau 2.2), la hausse assez marquée des dépôts ayant été largement contrebalancée par celle des crédits. En Amérique latine, le dixième recul consécutif des créances, doublé d'un important transfert d'actions, s'est soldé par une sortie de \$12 milliards. La progression massive des dépôts des banques explique les sorties nettes en Asie-Pacifique et dans la zone Afrique et Moyen-Orient. Pour les PECO, en revanche, l'accroissement des prêts s'est traduit par un apport net.

⁵ En outre, \$42 milliards ont été prêtés localement en devises. Les banques au Royaume-Uni ont accordé \$26 milliards aux résidents non bancaires et celles des places franches plus de \$7 milliards.

⁶ Les titres d'émetteurs italiens et allemands entrent pour 39 % dans les portefeuilles en euros des banques déclarantes. Ils ont totalisé \$363 milliards et \$370 milliards respectivement, presque le double de l'encours envers la France (\$182 milliards). Les titres représentaient 58 % des créances en euros sur l'Italie, contre seulement 40 % pour l'Allemagne.

Flux bancaires avec les économies émergentes¹

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



Stabilisation des créances sur les économies émergentes

Le retrait des banques déclarantes à l'égard des actifs les plus risqués s'est poursuivi au cours du trimestre, quoique dans une moindre mesure, dans un contexte d'émissions soutenues et de baisse des primes. Après un recul graduel, la proportion des créances sur les économies émergentes est restée stable pour le deuxième trimestre d'affilée, mais avec un report vers les régions moins risquées – Europe émergente et Asie-Pacifique –, au détriment de l'Amérique latine, où elle a diminué pour le quatrième trimestre consécutif.

La hausse de la note moyenne des portefeuilles émergents des banques résulte en partie de l'amélioration des notations souveraines, mais marque surtout une exposition moindre aux signatures les plus risquées (graphique 2.4, cadre de gauche)⁷. Les créances sur l'Amérique latine, dont la notation moyenne (pondérée en fonction du volume) avoisine B (Standard & Poor's), se sont contractées à 26,5 % du total, contre 28 % au trimestre précédent et 31 % à fin 2002 (graphique 2.4, cadre du milieu)⁸. Parallèlement, la part de l'Europe émergente, avec une notation moyenne proche de BB+, a progressé de 22 % à 24 %. Celle de la zone Asie-Pacifique est restée stable à 32 %.

Les prêts aux économies émergentes vont vers les signatures mieux notées...

...et se détournent de l'Amérique latine...

⁷ Standard & Poor's a relevé la notation du risque souverain pour l'Indonésie, la Malaisie, la Thaïlande et la Turquie en octobre 2003. « Vue d'ensemble », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2004.

⁸ La notation moyenne des portefeuilles émergents est la moyenne des notations attribuées par Standard & Poor's aux signatures souveraines des pays débiteurs des banques déclarantes, pondérée par la part de chaque pays 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, pp. 24-25.

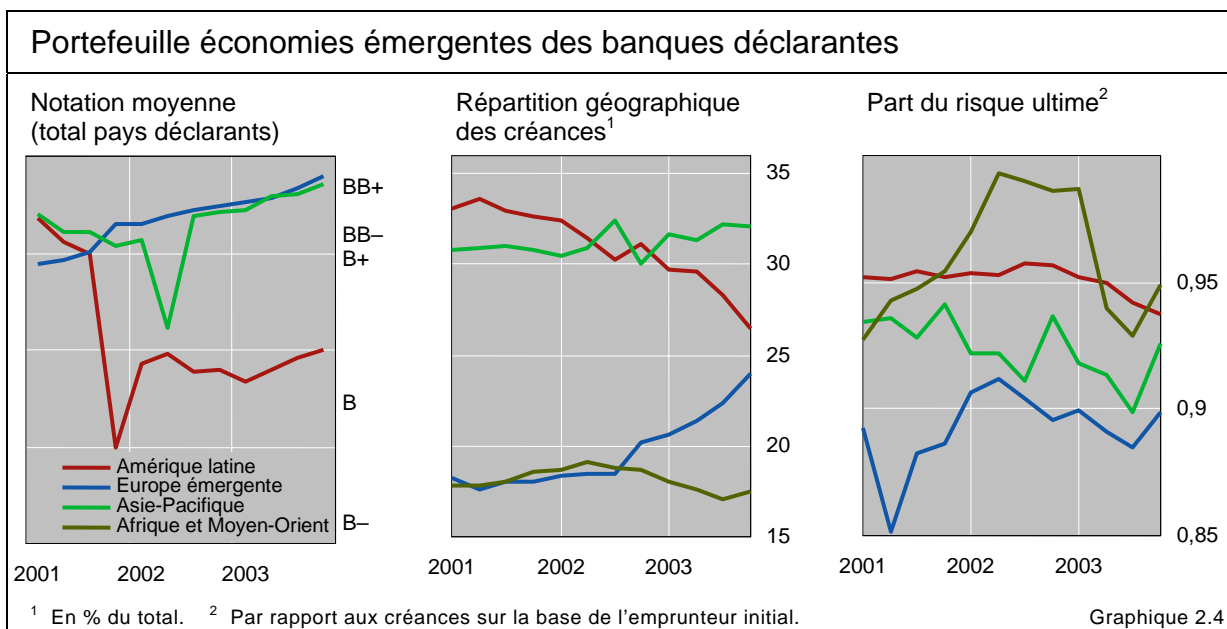
...au profit du secteur public

Malgré une ventilation sectorielle presque inchangée, dans l'ensemble, par rapport au trimestre précédent, on note une poursuite du report vers le secteur public dans plusieurs régions émergentes (Amérique latine ainsi que Moyen-Orient et Afrique). D'après les statistiques consolidées BRI, la part du secteur public a atteint 21 % du total des créances en Amérique latine, soit la troisième hausse trimestrielle d'affilée. Pour la zone Moyen-Orient et Afrique, la progression est de 19 %, contre 17 % au trimestre précédent et 14 % un an plus tôt.

En termes de risque ultime, qui mesure plus exactement l'exposition des banques déclarantes, les créances sur les économies émergentes se sont accrues dans certains cas, après trois trimestres consécutifs de recul (graphique 2.4, cadre de droite). Globalement, elles sont passées de 91 % à 93 %, essentiellement du fait de la zone Asie-Pacifique et de l'Europe émergente. En particulier, les transferts nets de risque hors de Corée et de Chine se sont inscrits en repli (de \$45 milliards à \$35 milliards)⁹. En Europe émergente, la progression (à 90 % après 88,5 % sur les deux trimestres précédents) s'explique par un essor des prêts en monnaie locale à la République tchèque.

Les emprunteurs des économies émergentes délaissent de plus en plus les crédits bancaires au profit des financements obligataires. L'important volume d'émissions et la réduction des marges, l'an dernier, montrent le bon accueil qui leur a été fait en 2003, comme en témoigne le graphique 2.5, qui représente les statistiques bancaires BRI et des données sur les titres de dette internationaux. La tendance est particulièrement nette pour l'Amérique latine et

Les économies émergentes préfèrent de plus en plus les financements obligataires aux crédits bancaires



⁹ Les autres pays emprunteurs de la région, notamment Inde, Taiwan (Chine), Thaïlande et Philippines, ont enregistré une évolution analogue, quoique plus modeste.

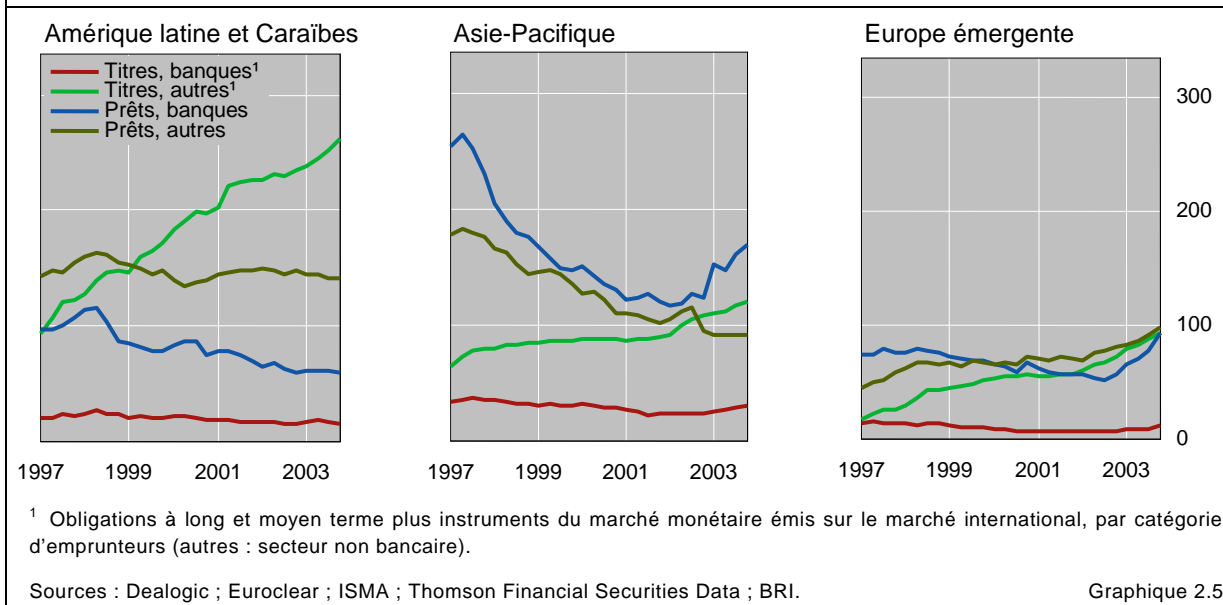
Flux bancaires transfrontières vers les économies émergentes									
Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU									
	Positions ¹	2002	2003	2002	2003				Encours à fin déc. 2003
		Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Total ²	Créances	-36,9	64,0	-37,0	33,0	-4,2	20,2	14,9	1 006,7
	Engagements	-45,9	71,9	-11,0	11,0	-10,3	27,7	43,5	1 225,7
Afrique du Sud	Créances	-0,4	-1,2	1,5	-0,4	0,8	-0,9	-0,7	18,5
	Engagements	2,7	9,7	1,4	0,6	4,8	1,4	2,8	32,1
Argentine	Créances	-11,8	-8,5	-2,3	-1,9	0,9	-5,4	-2,1	23,4
	Engagements	0,0	-0,9	0,2	0,5	0,1	-2,2	0,7	24,9
Brésil	Créances	-11,2	-7,2	-6,3	2,2	-1,7	1,4	-9,1	83,1
	Engagements	-8,0	14,4	-4,3	3,3	6,6	7,9	-3,4	57,1
Chine	Créances	-12,4	13,5	-10,2	16,0	-6,4	4,9	-1,0	61,1
	Engagements	-3,6	-6,4	-1,9	1,4	-11,3	1,8	1,8	89,4
Corée	Créances	8,2	-1,1	-6,4	2,3	-2,0	-1,8	0,3	76,5
	Engagements	0,5	7,3	-4,8	-0,8	-6,1	1,6	12,6	40,0
Indonésie	Créances	-6,0	-4,7	-1,2	-1,1	-1,0	-1,9	-0,8	29,0
	Engagements	-2,4	0,2	-0,5	0,4	-0,1	-0,5	0,3	12,5
Mexique	Créances	3,1	-0,8	0,0	-0,5	-0,1	0,8	-0,9	65,4
	Engagements	-11,4	6,2	1,7	4,5	2,2	-0,3	-0,1	62,2
Pologne	Créances	2,9	3,3	-0,4	0,9	0,9	1,0	0,4	33,2
	Engagements	-3,1	-0,1	-2,5	0,8	-1,1	-1,0	1,2	18,7
République tchèque	Créances	2,3	3,7	0,3	0,7	0,5	0,8	1,7	19,4
	Engagements	-3,7	-2,4	-2,7	-1,8	0,1	0,2	-0,9	10,1
Russie	Créances	3,6	12,1	2,4	1,8	1,7	2,8	5,8	49,1
	Engagements	9,6	16,2	2,0	5,6	-4,4	7,2	7,8	57,7
Thaïlande	Créances	-5,0	-1,6	-1,8	-0,3	0,3	0,0	-1,6	18,8
	Engagements	-4,6	5,7	-1,2	2,5	-0,9	0,9	3,2	17,8
Turquie	Créances	-2,8	5,3	-0,1	2,4	-0,5	3,4	0,1	44,4
	Engagements	0,0	-0,4	0,5	-3,9	1,5	1,0	0,9	20,5
<i>Pour mémoire :</i>									
Candidats UE ³	Créances	10,1	21,8	3,3	5,7	1,4	5,7	9,1	126,8
	Engagements	-6,4	-0,8	-5,4	-2,1	-1,2	2,0	0,5	66,9
Membres OPEP	Créances	-9,8	-6,7	-8,2	-0,3	-6,4	-1,9	1,9	130,1
	Engagements	-8,8	-15,1	1,5	-5,2	-11,8	-10,2	12,2	251,4

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 2.2

l'Asie-Pacifique, deux régions pourtant assorties de notations opposées. Pour la première, l'encours de prêts ne représente plus que 35 % du total des crédits internationaux pour le secteur non bancaire, contre 39 % à fin 2002 et 56 % à fin 1997. Pour la région Asie-Pacifique, l'évolution est semblable (encadré suivant).

Économies émergentes : crédit bancaire et émissions de titres

Encours, en milliards de dollars EU



Septième trimestre consécutif de sorties nettes d'Amérique latine

Les sorties d'Amérique latine résultent d'un recul des prêts...

La contraction de l'activité envers tous les secteurs a entraîné la septième sortie de fonds consécutive pour l'Amérique latine. D'un montant de \$12 milliards au quatrième trimestre, elle résulte d'un important mouvement bilatéral avec les banques brésiliennes et d'un recul assez sensible des créances (-\$6 milliards, la dixième baisse consécutive), qui a porté le taux annuel de contraction des créances à 6 %, contre 5 % au trimestre précédent. En revanche, les engagements sont restés généralement stables, malgré un volume notable de rapatriements de dépôts par les résidents brésiliens.

...et d'une baisse des participations dans les banques brésiliennes

La sortie nette pour la région correspond pour près de moitié aux flux touchant le Brésil. Contrairement aux deux trimestres précédents, où l'explication résidait surtout dans l'augmentation substantielle des dépôts, la sortie nette s'explique cette fois par un important transfert d'actions. Une banque d'Espagne a transféré sa participation dans une banque brésilienne à une société mère non bancaire (non couverte par les statistiques BRI). L'encours total des établissements espagnols sur le secteur bancaire brésilien a donc diminué de \$7,2 milliards, revenant à \$410 millions. Abstraction faite de cette opération, c'est la première fois en six trimestres que le Brésil connaît une entrée nette de fonds, certes modeste : les rapatriements de dépôts des emprunteurs non bancaires, principalement en provenance des banques aux États-Unis et dans des places franches, ont totalisé \$2,5 milliards et ont été supérieurs à la réduction des prêts des banques déclarantes (-\$2,3 milliards).

S'agissant de l'Argentine, la baisse des prêts a également contribué à la sortie nette de la région (\$3 milliards). Les prêts au secteur non bancaire se sont contractés pour le huitième trimestre de suite, notamment en provenance

des États-Unis. Les concours des banques de la zone euro ont aussi diminué, probablement parce qu'elles ont continué à sortir leurs créances douteuses de leur bilan. L'ensemble des créances sur l'Argentine est retombé à \$23 milliards, soit un peu moins de 9 % de l'encours total sur la région, contre 11 % l'an passé.

Sorties nettes d'Asie-Pacifique liées à des dépôts des banques en Corée

Pour la région Asie-Pacifique, l'augmentation des dépôts a été nettement supérieure à celle des prêts, engendrant la plus forte sortie nette depuis le deuxième trimestre 2001 (\$15 milliards), en raison d'une expansion des dépôts des résidents coréens, encore plus marquée que celle des résidents indiens au trimestre précédent. La progression des crédits à Taiwan (Chine)¹⁰ et à l'Inde a compensé la réduction des volumes de prêts à la Thaïlande, au Pakistan et à la Chine, portant l'encours total de la région à \$323 milliards.

La Corée reste le principal débiteur net des banques déclarantes en Asie-Pacifique. Toutefois, une sortie nette de capitaux, la deuxième de suite, semble confirmer la fin de la hausse de l'encours de créances entamée au deuxième trimestre 2002 (graphique 2.6, cadre de gauche). La progression des dépôts au quatrième trimestre 2003 (\$11 milliards déposés dans les places franches et au Royaume-Uni) résulte peut-être de l'accumulation actuelle de réserves de change, doublée d'un surplus de liquidités dans les banques commerciales¹¹.

Les banques de Corée déposent leurs fonds à l'étranger...

...comme celles de Thaïlande

Les autres pays ont également contribué à la sortie nette de capitaux de la région. Comme leurs consœurs coréennes, les banques de Thaïlande ont accru leurs dépôts pendant ce trimestre marqué par la poursuite du renforcement des réserves de change. Elles ont déposé \$3 milliards (essentiellement en dollars EU, mais aussi en euros) auprès de banques au Royaume-Uni, dans les places franches et, dans une moindre mesure, en Suisse et en Espagne. Le total des engagements à l'égard de la Thaïlande a ainsi été porté à \$17,8 milliards, soit 5 % du total régional (contre 4 % au trimestre précédent).

Pour la Chine, une expansion similaire des dépôts des résidents non bancaires et la contraction des prêts expliquent la sortie nette de \$3 milliards. Le secteur non bancaire a prélevé \$0,9 milliard sur ses dépôts en dollars au Royaume-Uni et renforcé de \$3 milliards ses dépôts en monnaie locale à Hong-Kong RAS.

¹⁰ Ci-après Taiwan.

¹¹ Les réserves de change de la Corée ont atteint \$154,5 milliards au quatrième trimestre 2003, contre \$140,8 milliards et \$130,9 milliards aux troisième et deuxième trimestres. Le taux annuel d'expansion du crédit intérieur est revenu à 9,3 % au quatrième trimestre 2003, après 12,4 % et 15,8 % aux troisième et deuxième trimestres.

Obligations asiatiques détenues en Asie : portefeuilles des banques et de l'ensemble des investisseurs

Robert N. McCauley et Patrick McGuire

S'il est largement admis entre autorités de l'Est asiatique qu'une intégration financière plus poussée est souhaitable dans la région, la question de son étendue ne fait pas l'unanimité. Les analystes soulignent la représentation disproportionnée des acheteurs régionaux sur les marchés primaire et secondaire des obligations en dollars émises par les États, banques et entreprises de la région[®]. Ce point de vue est toutefois contredit par les statistiques officielles du Japon sur les avoirs de ses résidents, montrant la part faible et déclinante des obligations d'émetteurs asiatiques.

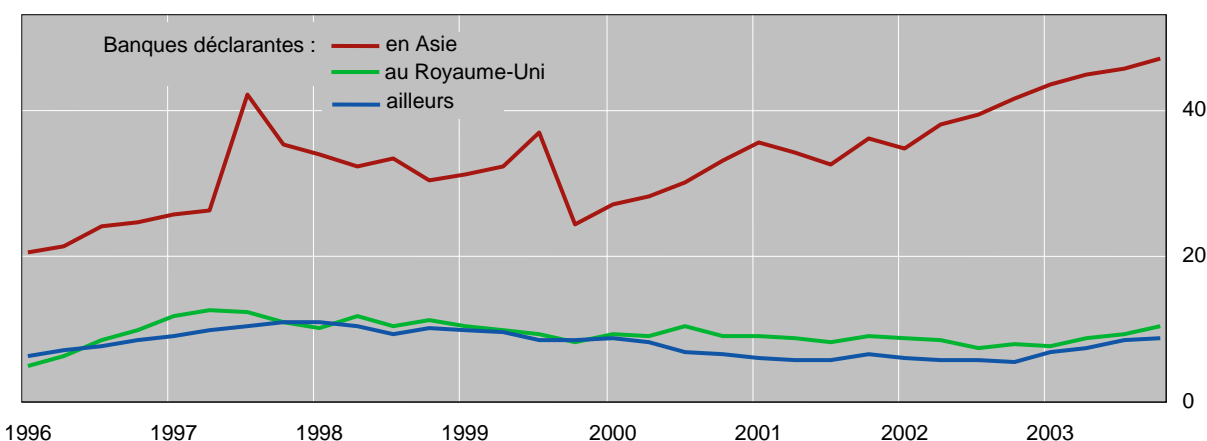
Le présent encadré se base sur deux sources d'information pour étudier cette préférence régionale. Premièrement, les statistiques BRI, qui recensent les créances internationales des banques sous forme d'obligations, avec une ventilation par pays et une perspective historique. Les banques sont des acheteurs structurels d'obligations, particulièrement d'échéance relativement courte ou à taux variable, mais ne sont pas les seuls. Deuxièmement, l'enquête Global Portfolio Investment Survey du FMI, dont la couverture des investisseurs est plus complète, puisqu'elle retrace également les institutionnels, mais qui donne une image à fin 2002. En outre, les statistiques du FMI ont en principe une portée universelle, tandis que les banques des grandes économies de l'Est asiatique ne contribuent pas aux statistiques BRI.

Statistiques bancaires internationales BRI

Même sur le segment des investisseurs bancaires, les statistiques BRI sont limitées par la définition de la zone déclarante. Hong-Kong RAS, le Japon et Singapour sont des déclarants de longue date, l'Australie et Taiwan ne le sont devenus que récemment, tandis que la Chine, la Corée, la Malaysia et la Thaïlande ne le sont pas encore. Cette source sous-évalue donc la réalité, dans la mesure où les banques de ces pays détiennent des obligations émises par leurs voisins. Elle recense les obligations internationales et domestiques détenues à l'étranger, comme les investissements d'une banque de Hong-Kong en bons du Trésor de Corée (qui, à en juger par les statistiques coréennes en termes de flux, représentent un montant très limité)[®].

Obligations asiatiques : portefeuilles estimés des banques déclarantes BRI

En milliards de dollars EU



[®] F. Schmidt, *Asia's credit market: from high-yield to high-grade*, Singapour, Wiley Asia, chapitre 2, 2004. [®] Ces statistiques comprennent aussi des titres de court terme (certificats de dépôt, par exemple) qui sortent du cadre de l'étude.

Positions transfrontières en obligations, fin 2002												
En millions de dollars EU												
Détenteurs des obligations	HK	ID	JP	KR	MO	MY	PH	SG	TH	Total en provenance d'Asie : a	Total en Asie : b	a, en % de b
	Émetteurs des obligations											
Chine	1 232	...	578	38	15	...	2	416	-	2 281	3 430	67
Corée	4 202	...	5 348	...	23	51	15	2 586	-	12 225	25 015	49
Hong-Kong RAS	...	57	1 137	455	521	40	58	1 653	20	3 941	7 208	55
Inde	...	...	159	47	8	1	...	241	-	456	788	58
Indonésie	...	...	49	78	...	1	4	869	-	1 001	2 462	41
Japon	5 351	...	-	29	21	...	5	3 828	-	9 234	159 937	6
Macao RAS	...	...	-	...	...	...	...	...	-	0	1	0
Malaysia	2 085	3	1 823	332	3	...	9	1 830	-	6 085	8 844	69
Philippines	...	5	1 389	81	...	4	...	595	-	2 074	7 805	27
Singapour	1 842	23	680	144	31	41	23	...	-	2 784	6 451	43
Taiwan, Chine	674	...	46	...	13	...	7	333	-	1 073	1 372	78
Thaïlande	447	...	550	24	...	1	...	542	-	1 564	1 895	83
Total Asie	15 833	88	11 759	1 228	635	139	123	12 893	20	42 718	225 208	19
Total monde	123 528	703	1 135 519	9 608	2 637	471	1 553	52 830	1 344	1 328 193	7 733 214	17
Part, en %, de la composante Asie dans le portefeuille global :												
	12,8	12,5	1,0	12,8	24,1	29,5	7,9	24,4	1,5	3,2	2,9	.
Part, en %, du portefeuille Asie dans les avoirs mondiaux de titres émis en :												
Asie	7,0	0,0	5,2	0,5	0,3	0,1	0,1	5,7	0,0	19,0	.	.
Asie hors Japon	16,1	0,1	18,0	1,8	0,9	0,2	0,2	13,9	0,0	51,3	.	.

Source : FMI.

Les statistiques BRI montrent bien une préférence régionale. D'une part, au quatrième trimestre 2003, les banques déclarantes BRI détenaient un volume estimé à \$66 milliards d'obligations émises en Asie hors Japon[®], surtout par des signatures de Corée et de Singapour. D'autre part, ces obligations étaient pour les deux tiers détenues en Asie, à savoir Hong-Kong, Japon, Singapour et Taiwan (graphique ci-avant), le reste étant déclaré pour près de moitié au Royaume-Uni[®]. Les portefeuilles d'obligations asiatiques des banques déclarantes de la région, qui s'étaient contractés en raison d'une perte d'accès aux marchés internationaux pendant la période de la « prime japonaise » et de la crise de la dette, se sont développés depuis mi-1999.

Global Portfolio Investment Survey du FMI

L'enquête du FMI présente les portefeuilles d'obligations sous forme matricielle et permet de les replacer dans un contexte mondial. Elle recense les avoirs en titres de dette à long terme en devises et en monnaie locale à fin 2002. Comme la ventilation par pays est souvent imparfaite, l'interprétation de ces statistiques exige une certaine prudence.

Ces statistiques montrent une préférence régionale, inégale mais généralement forte, en Asie hors Japon. Ce groupe détient plus de la moitié (51,3 %) des obligations émises dans la région (dernière ligne du tableau). Les résidents de Hong-Kong, par exemple, placent 12,8 % de leur portefeuille obligataire international en titres asiatiques (première colonne du tableau) ; vu le

[®] Asie hors Japon : comprend Hong-Kong RAS, Macao RAS et Singapour, classés comme places franches dans les statistiques BRI. [®] Pour Hong-Kong, la ventilation par pays des créances bancaires internationales sous forme d'obligations est estimée à partir de celle des prêts. Pour le Japon et Singapour, le portefeuille d'obligations est estimé à partir de la répartition par pays des créances bancaires hors prêts.

volume de leurs avoirs, ils représentent une part importante (7 %) de l'investissement international en obligations asiatiques (16 % hors obligations japonaises). La part de Singapour en obligations asiatiques est plus élevée, mais son portefeuille est plus réduit, de sorte que celle de ses avoirs en obligations d'Asie hors Japon est inférieure (13,9 %).

Il apparaît que le principal investisseur étranger de l'Est asiatique, le Japon, ne présente pas cette même préférence. Quoique supérieurs aux avoirs de Hong-Kong et de Singapour (dernière ligne du tableau), les avoirs japonais en obligations asiatiques restent très faibles à l'échelle de l'archipel. Sur un volume total de \$7 700 milliards de placements transfrontières recensés, les obligations asiatiques représentent environ \$225 milliards (soit quelque 3 %), dont les deux tiers sont des titres japonais (\$160 milliards). Les obligations d'Asie hors Japon représentent environ 1 % du total mondial, soit le même pourcentage que pour les investisseurs nippons. Malgré le volume du portefeuille japonais et la proximité géographique, la part du Japon dans les obligations asiatiques n'est pas supérieure. En revanche, on observe une préférence régionale, avec des parts (bien) supérieures à 10 %, pour les investisseurs de Corée, de Hong-Kong, d'Indonésie, de Macao (où l'ancrage au dollar de Hong-Kong joue certainement un rôle), de Malaysia et de Singapour. Hors effet de volume, cette préférence régionale tient surtout aux gérants de portefeuille à Hong-Kong et à Singapour. Le rôle neutre du Japon, d'une part, et la préférence régionale marquée ailleurs, d'autre part, expliquent le fort pourcentage des obligations asiatiques détenues dans la zone (dernière colonne du tableau).

Il reste à savoir qui sont les propriétaires effectifs des obligations déclarées à Hong-Kong et à Singapour. Dans la mesure où elles sont détenues dans des succursales de banques étrangères à la zone, il est possible de s'interroger sur la réalité de cette préférence régionale. Une autre question se pose : les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurances et fonds de pension) financeraient-ils ainsi leurs obligations à l'égard de leurs assurés et retraités en dehors de la région ?

Les statistiques étudiées permettent d'affirmer que les portefeuilles bancaires et institutionnels dans l'Est asiatique comportent un volume disproportionné d'avoirs transfrontières en obligations émises localement. Mais il n'est pas assuré que la propriété effective de ces titres est également concentrée dans la région.

Les dépôts des banques en Chine délaissent le dollar

Avec un volume global pratiquement inchangé, les dépôts des banques en Chine se sont redistribués (graphique 2.6, cadre de droite). Les banques ont converti près de 7 % de leurs dépôts en dollars (essentiellement en d'autres devises asiatiques) au cours d'un trimestre marqué par la dépréciation du dollar EU face au yen et aux autres grandes monnaies. Les banques ont rapatrié \$5 milliards en dollars EU déposés aux États-Unis et \$2,6 milliards dans les places franches. Leurs dépôts en yens auprès des banques au Japon et en monnaie locale auprès des banques à Hong-Kong se sont accrus de montants semblables.

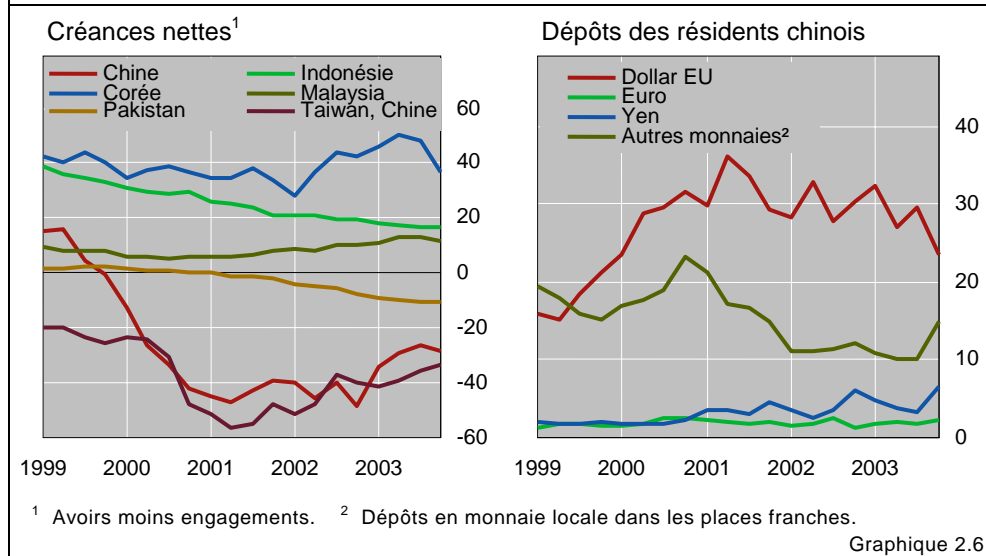
Deuxième record consécutif de hausse pour les créances sur l'Europe émergente

Progression record des créances sur l'Europe émergente...

Comme au trimestre précédent, la hausse des créances au quatrième trimestre 2003 a largement dépassé celle des dépôts et permis à l'Europe émergente de bénéficier d'un cinquième trimestre consécutif d'entrées nettes. En outre, la progression des créances sur la région, à \$16 milliards, est la plus élevée dans les statistiques BRI, après un record au troisième trimestre déjà (\$13 milliards). Les créances sur l'Europe émergente ont atteint 24 % du total de l'encours sur les économies émergentes, contre 22 % au trimestre précédent et 20 % il y a un an. Les nouveaux États membres de l'Union européenne ont reçu \$9 milliards, destinés surtout aux banques de Hongrie, République tchèque,

Positions des banques déclarantes envers la région Asie-Pacifique

En milliards de dollars EU



Malte et Slovaquie, le solde allant, pour l'essentiel, aux banques en Russie. Les engagements à l'égard de la région se sont également accrus, plus rapidement qu'au trimestre antérieur, de \$7,4 milliards, sous l'effet, une fois de plus, de l'augmentation des dépôts des banques en Russie.

Contrairement au trimestre précédent, dominé par les investissements en titres d'État, l'expansion des créances (\$13 milliards) correspond essentiellement à des prêts au secteur bancaire ; les banques déclarantes (principalement en Autriche, au Royaume-Uni, en Allemagne et au Luxembourg) ont accordé \$9,4 milliards de prêts, surtout aux établissements de Russie, Malte, République tchèque et Pologne. Les banques en Autriche ont également acheminé \$1 milliard à ce secteur par l'achat de titres de dette bancaires, d'établissements hongrois et russes notamment.

Concernant la Russie, les banques ont déposé des sommes substantielles pour le deuxième trimestre de suite, parallèlement à l'augmentation des réserves de change de la banque centrale (graphique 2.7)¹². Avec un total d'engagements bruts porté à \$57,7 milliards, la Russie vient maintenant au quatrième rang des économies émergentes (derrière la Chine, Taiwan et le Mexique). En termes nets, après l'accroissement des dépôts des banques au second semestre 2003 et le rapatriement de dépôts, l'an dernier, par le secteur bancaire chinois, le système bancaire russe est devenu le plus important contributeur de fonds parmi les économies émergentes, avec une position créditrice nette de \$28 milliards, contre \$24 milliards pour la Chine et

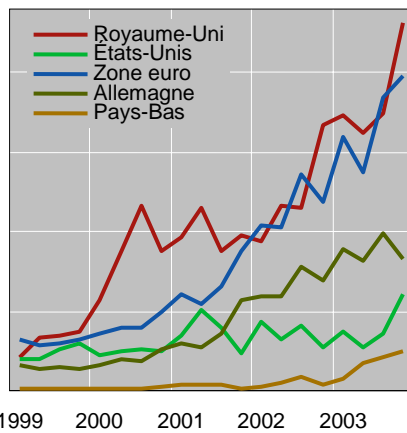
...mais sorties nettes en Russie avec les dépôts des banques

¹² Après un léger recul au troisième trimestre 2003, les réserves de change de la Banque centrale de la Fédération de Russie (qui comprennent les réserves détenues par le ministère des Finances) sont passées de \$58,3 milliards à \$73,2 milliards au quatrième trimestre.

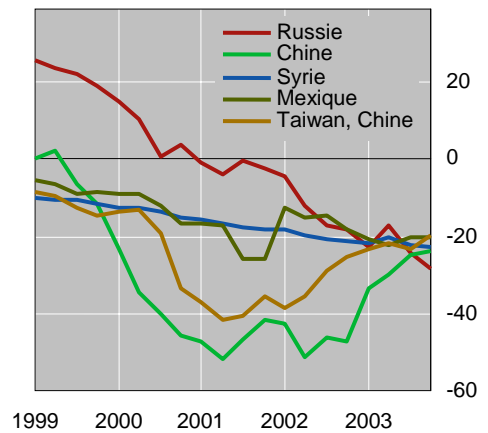
Positions transfrontières vis-à-vis des économies émergentes

En milliards de dollars EU

Dépôts bancaires russes



Créances nettes¹



¹ Avoirs moins engagements.

Graphique 2.7

\$23 milliards pour la Syrie¹³. La dernière tendance constatée en Russie est une augmentation des dépôts en dollars EU du secteur bancaire auprès des établissements au Royaume-Uni et aux États-Unis (de \$4,5 milliards et \$2,7 milliards respectivement), et en euros en France (de \$2 milliards).

¹³ Tous secteurs confondus, la Russie détient une créance nette de \$8,5 milliards auprès des banques déclarantes.

Crédits consortiaux internationaux au premier trimestre 2004

Blaise Gadanez et Jesper Wormstrup

Dans un premier trimestre 2004 généralement atone, le marché international des crédits consortiaux est resté dominé par les valeurs du secteur énergétique. Les contrats signés ont atteint \$244 milliards, soit un volume inchangé par rapport au trimestre précédent en données cvs.

Le volume obtenu par les emprunteurs américains, conforme à la moyenne historique, s'est établi à \$132 milliards, soit 54 % du total. Avec un montant de \$23 milliards, les secteurs de l'énergie (électricité notamment) se sont une fois de plus montrés les plus actifs. Exxon Mobil Corp. a signé le montage le plus important – une ligne de crédit renouvelable de \$5,4 milliards. Ces derniers trimestres, on a constaté une baisse des primes de risque (par rapport au taux de référence américain) et un allongement de la durée moyenne des crédits ; cela s'est confirmé par des indications selon lesquelles, au premier trimestre, les banques ont assoupli leurs conditions de crédit aux entreprises commerciales et industrielles aux États-Unis[®].

Les opérations avec les signatures d'Europe occidentale ont légèrement progressé par rapport à l'an passé, atteignant \$69 milliards[®], dont 47 % de refinancements, pourcentage assez modeste. Les crédits accordés dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions ont représenté 23 % du total, chiffre conforme à la tendance antérieure. Les crédits les plus importants ont été octroyés aux secteurs du commerce de détail, du traitement des eaux et de l'hôtellerie.

Le volume conclu par des emprunteurs d'économies émergentes s'est inscrit à son plus haut niveau pour un premier trimestre depuis 1997, à \$21 milliards ; sur ce total, les résidents d'Asie ont obtenu la plus grande part (\$8,6 milliards), avec notamment des transactions très importantes dans les secteurs de l'électronique et des télécommunications, en Chine et à Taiwan. Un financement de projet de \$1 milliard, pour la construction d'un oléoduc entre l'Azerbaïdjan et la Turquie par un consortium international, aura été le premier projet conclu par un débiteur azerbaïdjanais depuis cinq ans.

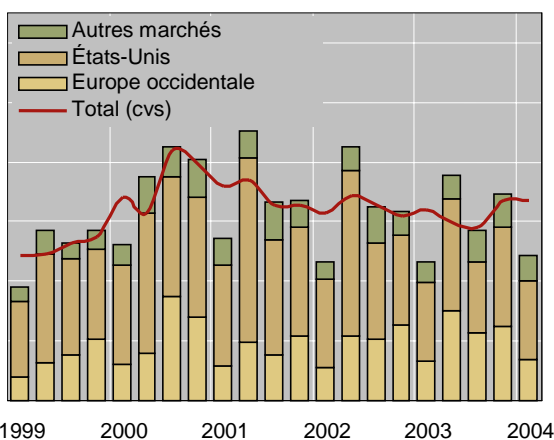
En prévision de leur accession à l'Union européenne, les nouveaux États membres ont également porté les emprunts de l'Europe émergente à leur plus haut pour un premier trimestre. D'importants prêts ont été octroyés à des sociétés pétrolières polonaises, mais aussi au gouvernement hongrois, qui a monté une ligne de crédit de soutien de €500 millions pour la gestion de sa dette et de sa trésorerie. Ces dernières années, les banques commerciales, entreprises de télécommunications et groupes pétroliers/énergétiques ont habituellement figuré au premier rang dans les crédits internationaux accordés aux futurs États membres.

Les sociétés mexicaines et chiliennes dans l'énergie et le transport s'attribuent une grande partie des crédits en Amérique latine. En Afrique et au Moyen-Orient, l'activité a été relativement soutenue, avec la conclusion de contrats pour un total de \$5,3 milliards. La société pétrolière nationale iranienne a monté une ligne de crédit de \$1,7 milliard pour le négoce international ; c'est le plus important montant en faveur d'une signature d'économie émergente au premier trimestre 2004.

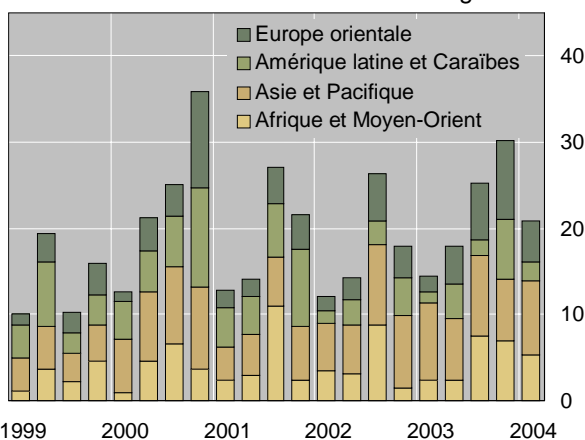
Prêts consortiaux internationaux

En milliards de dollars EU

Facilités conclues



Facilités en faveur des économies émergentes



Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

[®] Conseil de la Réserve fédérale, Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, avril 2004. [®] Financée mais non signée au premier trimestre, la facilité de €16 milliards montée pour Sanofi-Synthelabo SA pour l'acquisition d'Aventis n'est pas comptabilisée.