

2. Marché bancaire

L'activité transfrontière a considérablement augmenté au **premier trimestre 2004**, stimulée par le compartiment du dollar EU, très actif sur pensions. Les créances en euros ont également progressé. Bien qu'en retrait par rapport à l'interbancaire, les prêts au secteur non bancaire ont été dynamiques eux aussi. Plus qu'à la demande des entreprises, cette tendance est attribuable à une reprise des crédits vers les places franches et autres grands centres financiers ainsi qu'à des achats de titres de dette internationaux (titres d'État, notamment).

Les dépôts des économies émergentes auprès des banques déclarantes ont augmenté davantage que leurs emprunts, entraînant des sorties nettes, surtout en Asie et Pacifique, en Amérique latine et dans la zone Moyen-Orient et Afrique. Ces dépôts correspondaient, en partie, au placement de réserves de change par les autorités monétaires. Pour l'Europe émergente, la progression des crédits s'est traduite par un apport net.

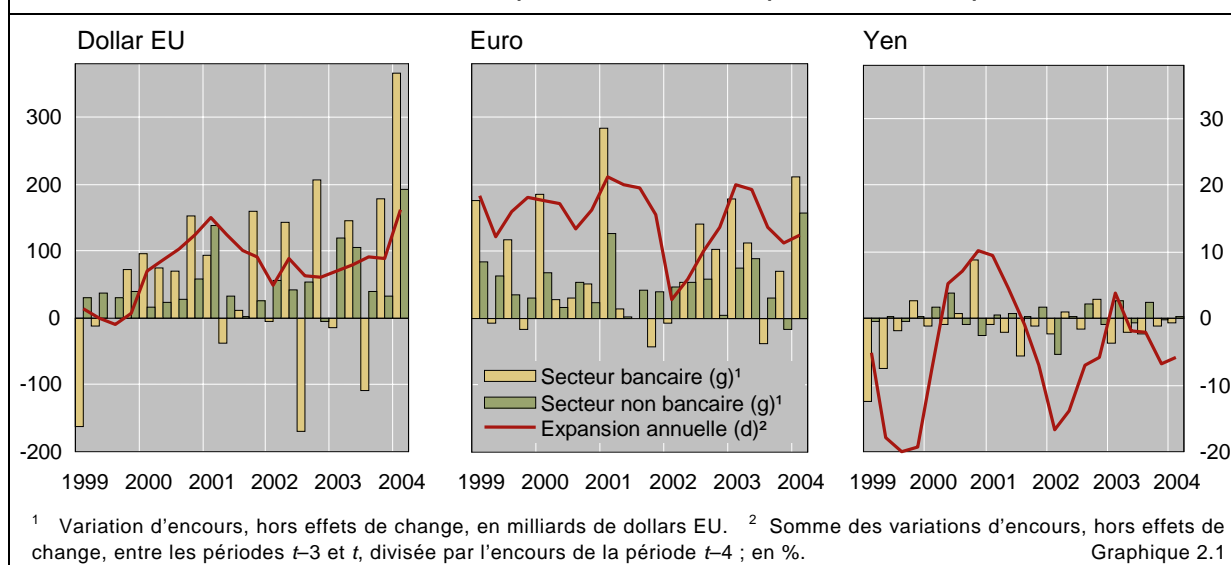
L'interbancaire à l'origine d'une hausse record des créances

Les créances ont enregistré une progression record au premier trimestre 2004, alimentée par l'interbancaire en dollars EU et en euros (graphique 2.1), qui a connu, et de loin, sa plus vive expansion dans les statistiques BRI (+\$778 milliards). L'encours total a augmenté de 7,5 %, à \$17 200 milliards, grâce aussi à la hausse sans précédent des prêts non bancaires (+\$403 milliards). Pourtant, l'essor des crédits au secteur non bancaire ne semble pas avoir bénéficié aux entreprises, mais principalement aux emprunteurs situés dans les zones où l'activité financière non bancaire est intense (Royaume-Uni, places franches et autres grands centres financiers).

Les dollars de l'interbancaire transitent par Londres avant d'être prêtés

Avec un redémarrage des pensions, les créances interbancaires ont bondi de \$778 milliards, soit presque le double du record précédent, surtout en raison des opérations en dollars EU, même si le segment de l'euro a sensiblement progressé, lui aussi. Les banques de Suisse, de France, des États-Unis, d'Allemagne et du Royaume-Uni ont été les plus actives. Les transferts

Créances transfrontières des banques déclarantes, par secteur et par monnaie



intragroupes ont représenté la quasi-totalité de la variation des créances suisses (\$144 milliards sur un total de \$146 milliards), mais moins de la moitié de celles des établissements français, américains et britanniques¹.

En raison des montants substantiels en dollars EU déposés au Royaume-Uni par les banques, les apports aux établissements londoniens dans cette monnaie ont connu leur plus forte hausse depuis que la BRI collecte des statistiques. Les dépôts en provenance des places franches, des États-Unis et de la zone euro ont alimenté une expansion globale de \$136 milliards des engagements interbancaires des établissements de Londres, surtout ceux de nationalité allemande, britannique et suisse. Même si le volume concerné est important, moins des deux tiers de ces dépôts ont été réinjectés dans l'interbancaire hors du pays : l'apport net de fonds en dollars EU aux banques du Royaume-Uni s'est élevé à \$69 milliards.

Les dollars EU apportés à Londres par les banques...

Ces fonds ont financé des prêts en dollars EU au secteur non bancaire. Ce recyclage intersectoriel se développe depuis la fin des années 90 (une étude ci-après est consacrée à ce sujet). En termes nets, les banques à Londres ont ainsi accordé, au premier trimestre 2004, d'importants prêts aux agents non bancaires du Royaume-Uni (\$30 milliards), des États-Unis (\$22 milliards) et des places franches (\$12 milliards).

...sont ensuite prêtés au secteur non bancaire

Les prêts affluent vers le secteur non bancaire des grands centres financiers

Plus généralement, la hausse des créances sur le secteur non bancaire au premier trimestre 2004 (+\$403 milliards, un record) résulte de prêts aux places

¹ Pour ces établissements, la proportion est la suivante. France : \$42 milliards sur \$124 milliards ; États-Unis : \$50 milliards sur \$119 milliards ; Royaume-Uni : \$56 milliards sur \$113 milliards. En Allemagne, l'activité interétablissements s'est inscrite en baisse (-\$8 milliards) et n'a pas contribué à la hausse du crédit interbancaire (+\$116 milliards).

franches et autres centres financiers, surtout pour le dollar EU (\$193 milliards), mais aussi d'achats de titres de dette, notamment pour l'euro (\$157 milliards).

Les créances sur le secteur non bancaire sont dominées par les prêts aux places franches...

Bien que substantiel par rapport aux trimestres précédents, le renforcement des prêts au secteur non bancaire ne traduit probablement pas un redémarrage de la demande des entreprises. Les emprunteurs non bancaires situés dans les places franches, au Luxembourg et au Royaume-Uni, zones où l'activité financière non bancaire est intense, ont bénéficié de près d'un quart de la hausse des prêts en dollars EU et des deux tiers des prêts en euros. Les statistiques consolidées BRI, qui reflètent toutes les opérations des banques ayant leur siège dans un pays donné, montrent que l'expansion des créances des banques allemandes sur le secteur privé non bancaire a profité pour quelque 90 % aux emprunteurs de ces places. Pour les banques belges et néerlandaises, qui ont acheminé des volumes assez importants vers ce secteur, les proportions sont de 75 % et 48 % respectivement. Il faut noter que,

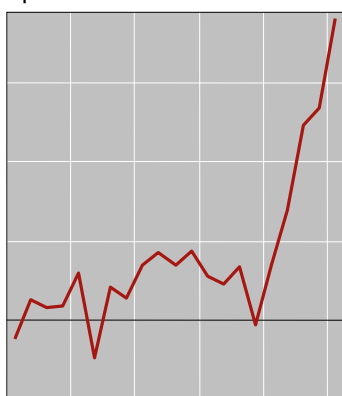
Créances transfrontières des banques déclarantes								
Variation d'encours, hors effets de change ; en milliards de dollars EU ¹								
	2002	2003	2003				2004	Encours à fin mars 2004
	Année	Année	T1	T2	T3	T4	T1	
Total	740,1	1 076,6	376,8	493,8	-110,0	315,9	1 180,8	17 185,2
banques	425,0	531,0	175,6	307,9	-229,5	277,1	777,9	11 084,2
secteur non bancaire	315,2	545,5	201,2	185,9	119,5	38,9	402,9	6 101,0
Prêts : banques	392,9	453,2	142,1	325,6	-262,5	248,1	701,7	9 449,0
secteur non bancaire	103,8	277,4	142,0	24,3	91,4	19,6	213,5	3 225,4
Titres : banques	36,3	75,4	26,2	-8,2	21,1	36,3	64,0	1 154,5
secteur non bancaire	202,2	208,2	70,4	123,4	9,2	5,3	169,6	2 555,3
Total par monnaie								
Dollar EU	320,4	500,3	105,3	252,4	-68,3	210,9	559,2	6 881,7
Euro	453,3	503,0	254,4	202,6	-7,9	53,9	371,2	6 333,8
Yen	-42,3	-50,4	-10,9	-25,4	0,7	-14,8	-3,2	785,2
Autres monnaies ²	8,7	123,7	28,0	64,2	-34,5	65,9	253,6	3 184,5
Par résidence de l'emprunteur non bancaire								
Économies avancées	315,1	459,3	148,8	159,9	103,3	47,3	339,6	4 807,5
États-Unis	153,1	179,9	25,8	60,0	40,9	53,3	101,3	1 621,4
Japon	4,1	38,4	21,5	15,6	6,5	-5,2	-0,3	184,8
Zone euro	117,4	157,5	57,2	67,5	50,5	-17,7	149,9	2 151,6
Places franches	18,8	99,8	80,9	18,9	10,2	-10,2	42,7	672,2
Économies émergentes	-16,5	5,1	-6,2	3,3	4,9	3,1	25,1	572,7
Non attribué ³	-2,2	-18,7	-22,3	3,8	1,1	-1,3	-4,5	48,6
Pour mémoire : créances locales ⁴	44,5	415,2	180,6	88,8	51,7	94,1	194,2	2 534,1

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

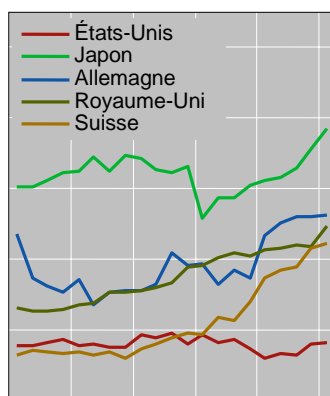
Apports aux fonds spéculatifs et créances sur les places franches/les entreprises

Apports nets aux fonds spéculatifs¹



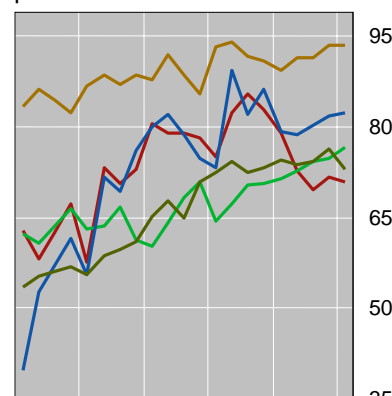
1999 2000 2001 2002 2003 2004

Créances sur les places franches²



1999 2000 2001 2002 2003 2004

Créances sur le secteur privé non bancaire^{2,3}



1999 2000 2001 2002 2003 2004

¹ En milliards de dollars EU. ² Statistiques bancaires consolidées BRI ; encours des banques des pays cités, en milliards de dollars EU. ³ En % du total des créances internationales.

Sources : TASS Research ; BRI.

Graphique 2.2

durant le premier trimestre, les fonds spéculatifs ont enregistré des entrées nettes records (graphique 2.2).

Les créances en dollars EU sur les emprunteurs non bancaires d'autres zones ont, elles aussi, fortement progressé, sous l'effet des crédits octroyés par les banques des places franches et des autres grands centres financiers : pour plus de moitié (\$83 milliards), ceux-ci ont bénéficié au secteur non bancaire américain. Les banques au Royaume-Uni ont fourni les trois quarts de ce montant et les places franches presque tout le reste, sans doute pour financer des entreprises d'investissement. Si cette reprise des prêts peut faire penser à un redémarrage de la demande des entreprises, les statistiques américaines en termes de flux et les marchés obligataires indiquent le contraire. Aux États-Unis, le crédit bancaire a augmenté de \$905 milliards au premier trimestre, moins sous l'effet de prêts aux entreprises que d'investissements en titres paragouvernementaux et de crédits hypothécaires ; en outre, comme les entreprises ont vu croître leurs bénéfices et que certaines ont déjà couvert leurs besoins de financement en 2003, le niveau des émissions obligataires a été peu élevé, témoignant de la faible demande de capitaux².

...et aux emprunteurs américains

Si les prêts en dollars EU ont dominé les créances sur le secteur non bancaire, les placements en titres de dette en euros ont été soutenus également : ils représentent les deux tiers de la hausse de \$157 milliards des

² Sur les quatre premiers mois de l'année, les sociétés non financières ont levé environ 5 % de moins en 2004 qu'en 2003. « Vue d'ensemble », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2004.

créances en euros et ont porté, pour plus de moitié, sur des titres d'émetteurs d'Allemagne, d'Italie et de France, pays où l'État a placé de gros volumes³.

Croissance des dépôts liée au renforcement des réserves de change

Pour le troisième trimestre d'affilée, une expansion substantielle des dépôts a entraîné des sorties nettes des pays en développement. Au premier trimestre 2004, les banques des économies émergentes, principalement celles d'Asie et Pacifique et de la zone Moyen-Orient et Afrique, ont déposé un record de \$97 milliards. La hausse des créances a été bien inférieure, d'où une sortie nette de \$34 milliards, la plus importante depuis le premier trimestre 2001.

La croissance soutenue des dépôts reflète, en partie au moins, l'accumulation et la gestion des réserves par les autorités monétaires des économies émergentes. Au premier trimestre 2004, les institutions monétaires officielles ont accru de \$58,5 milliards leurs dépôts auprès des banques déclarantes (total mondial), montant inégalé depuis fin 1999. Comme, dans le même temps, les autorités monétaires de nombreux pays **développés** ont placé moins de réserves de change auprès des banques commerciales, la hausse indiquée par les données BRI serait donc largement attribuable aux économies émergentes. Leurs dépôts sont estimés à \$424 milliards, soit environ les deux tiers de l'encours total des réserves détenues auprès des banques déclarantes⁴.

Même si les données sur les dépôts de réserves ne sont pas disponibles pour la plupart des pays (encadré pp. 20-21), le graphique 2.3 montre que la hausse des réserves de change **totales** (toutes régions confondues) observée depuis 2002 a coïncidé avec celle, tout aussi importante, des engagements vis-à-vis des banques dans chaque région, ce qui indique sans doute que ces réserves de change ont été (en partie) déposées dans les banques déclarantes⁵. Au premier trimestre 2004, les réserves de change des économies émergentes ont augmenté au total de \$107 milliards, tandis que les

La hausse des
dépôts des
économies
émergentes...

...coïncide avec un
renforcement des
réserves de
change

³ Au premier trimestre 2004, les émissions nettes de titres de dette internationaux (toutes devises confondues) des États de la zone euro ont atteint le montant record de \$76,4 milliards, dont la moitié pour l'Allemagne, la France et l'Italie. « Marché des titres de dette », *Rapport trimestriel BRI*, juin 2004.

⁴ Les positions des banques déclarantes vis-à-vis des autorités monétaires officielles sont uniquement disponibles sous forme agrégée (non ventilées par pays). Le montant total déposé par les autorités des économies émergentes est donc calculé comme résidu. Ainsi, les réserves de change placées dans les banques par les pays développés (données NSDD du FMI) et la BCE de même que les avoirs déposés par la BRI auprès des banques commerciales (chiffres du *Rapport annuel BRI* 2004) sont déduits du total des engagements des banques déclarantes envers les autorités monétaires officielles.

⁵ Dans les statistiques BRI, les engagements des banques déclarantes englobent les passifs envers les banques commerciales et les banques centrales. Les données FMI retracent l'ensemble des réserves de change détenues par les autorités monétaires des économies émergentes, que ce soit sous forme de dépôts bancaires (inclus dans les statistiques BRI) ou autre (titres de dette, par exemple).

Flux bancaires transfrontières avec les économies émergentes

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

	Positions ¹	2002	2003	2003				2004	Encours à fin mars 2004
		Année	Année	T1	T2	T3	T4	T1	
Total ²	Créances	-37,0	65,0	34,3	-4,6	20,6	14,7	67,1	1 080,3
	Engagements	-45,9	71,9	11,0	-10,3	28,2	43,1	101,5	1 324,4
Afrique du Sud	Créances	-0,4	-1,2	-0,2	0,5	-0,9	-0,7	-0,1	18,5
	Engagements	2,7	9,7	0,6	4,8	1,4	2,8	4,1	36,3
Argentine	Créances	-11,8	-8,5	-1,9	0,9	-5,4	-2,1	-2,5	21,2
	Engagements	0,0	-0,8	0,5	0,1	-2,2	0,7	0,2	25,0
Brésil	Créances	-11,2	-7,2	2,2	-1,7	1,4	-9,1	1,8	85,5
	Engagements	-8,0	14,4	3,3	6,6	7,9	-3,4	4,9	61,7
Chine	Créances	-12,4	13,5	16,0	-6,4	4,9	-1,0	13,9	75,0
	Engagements	-3,6	-6,4	1,4	-11,3	1,8	1,8	18,3	107,6
Corée	Créances	8,2	-1,0	2,3	-2,0	-1,5	0,1	14,2	91,6
	Engagements	0,5	7,3	-0,8	-6,1	2,1	12,1	21,7	61,7
Indonésie	Créances	-6,0	-4,6	-1,0	-1,0	-1,9	-0,8	0,3	29,2
	Engagements	-2,4	0,2	0,4	-0,1	-0,5	0,3	-0,3	12,2
Mexique	Créances	3,1	-0,7	-0,5	-0,1	0,8	-0,9	6,4	71,6
	Engagements	-11,4	6,2	4,5	2,2	-0,3	-0,1	3,1	65,1
Pologne	Créances	2,9	3,3	0,9	0,9	1,0	0,4	2,4	35,3
	Engagements	-3,1	-0,1	0,8	-1,1	-1,0	1,2	3,0	21,8
République tchèque	Créances	2,3	3,7	0,7	0,5	0,8	1,7	-1,6	18,2
	Engagements	-3,7	-2,4	-1,8	0,1	0,2	-0,9	-2,6	7,4
Russie	Créances	3,6	12,1	1,8	1,7	2,8	5,8	3,5	55,5
	Engagements	9,6	16,2	5,6	-4,4	7,2	7,9	4,9	62,6
Thaïlande	Créances	-5,0	-1,6	-0,3	0,3	0,0	-1,6	-1,0	18,0
	Engagements	-4,6	5,7	2,5	-0,9	0,9	3,2	-1,5	16,2
Turquie	Créances	-2,8	5,3	2,4	-0,5	3,4	0,1	4,1	48,1
	Engagements	0,0	-0,4	-3,9	1,5	1,0	0,9	2,8	23,1
<i>Pour mémoire :</i>									
Candidats UE ³	Créances	10,1	21,9	5,8	1,4	5,6	9,1	4,4	130,6
	Engagements	-6,4	-0,8	-2,1	-1,2	2,0	0,5	4,1	70,6
Membres OPEP	Créances	-9,9	-6,5	-0,1	-6,5	-1,9	2,0	9,2	139,1
	Engagements	-8,8	-15,1	-5,2	-11,8	-10,2	12,2	16,1	266,9

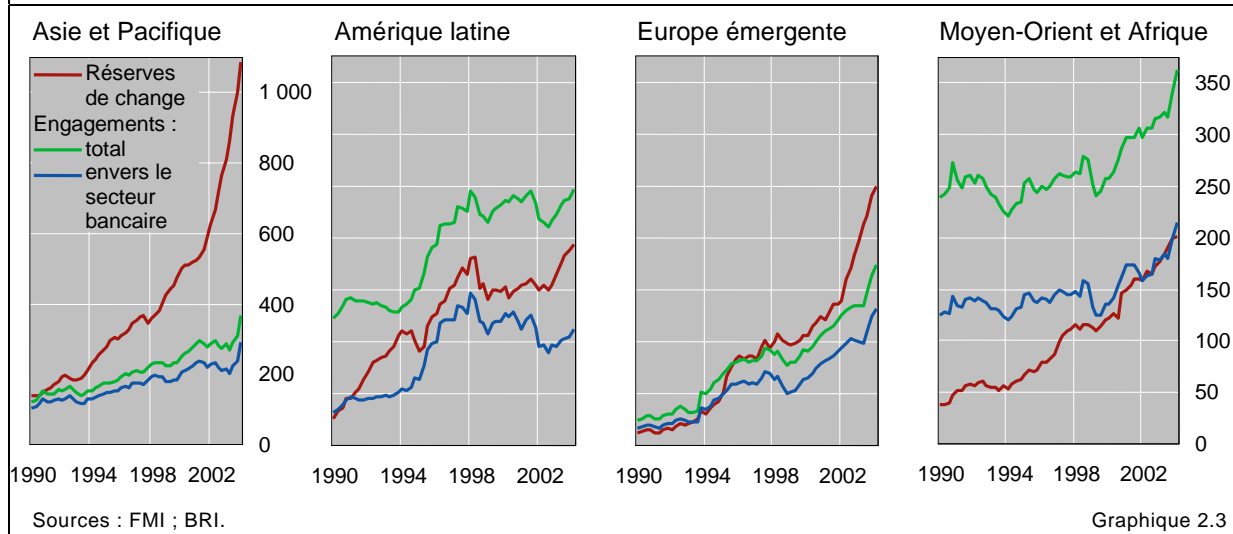
¹ Positions de bilan envers l'étranger des banques déclarantes. Engagements : essentiellement dépôts. Une augmentation des créances (engagements) représente des flux à destination (en provenance) des économies émergentes. ² Ensemble des économies émergentes. Autres pays : se reporter aux tableaux 6 et 7 de l'Annexe statistique. ³ Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Slovénie. Tableau 2.2

engagements des banques déclarantes envers les banques de ces pays se sont accrus de \$88 milliards par renforcement des dépôts⁶.

⁶ Sont prises en compte ici les économies émergentes pour lesquelles le FMI fournit le montant total des réserves de change (sont exclus les pays considérés comme économies émergentes par le FMI mais comme places franches par la BRI). Pour Taiwan (Chine), le chiffre utilisé est celui des réserves totales moins les réserves en or.

Réserves de change et engagements des banques déclarantes BRI

Encours, en milliards de dollars EU



Sur longue période également, les engagements des banques déclarantes vis-à-vis du secteur bancaire des économies émergentes semblent fluctuer en fonction des variations des réserves de change. Le lien est assez étroit pour plusieurs grands pays, mais un certain nombre de facteurs empêchent une corrélation parfaite (encadré pp. 20-21). Globalement, la covariance est très marquée en Amérique latine, où les réserves appartiennent essentiellement au Brésil et au Mexique, et beaucoup moins en Asie et Pacifique, où dominent les réserves de Chine et de Taiwan (Chine)⁷. Pour l'ensemble des économies émergentes, une augmentation de \$1 des réserves de change est associée à une hausse de \$0,17 des engagements à l'égard des banques.

Les banques d'Asie déposent leurs fonds à l'étranger

Sorties de fonds d'Asie et Pacifique...

Les dépôts les plus importants sont venus des banques en Asie et Pacifique, région qui a ainsi enregistré des sorties nettes encore supérieures à celles du trimestre précédent. Les banques de Corée, d'Inde, de Chine et, dans une moindre mesure, de Malaysia ont alimenté une hausse de \$62 milliards des dépôts, portant à \$297 milliards les engagements des banques déclarantes vis-à-vis du secteur bancaire d'Asie et Pacifique. C'est également dans cette région que les réserves de change ont le plus augmenté, mais pas toujours dans les pays qui ont déposé des fonds à l'étranger. Les banques, principalement celles de Corée, Chine et Taiwan, ont également reçu un montant exceptionnel de prêts (\$29 milliards).

⁷ Ci-après Taiwan.

Lien entre engagements des banques déclarantes BRI et réserves de change

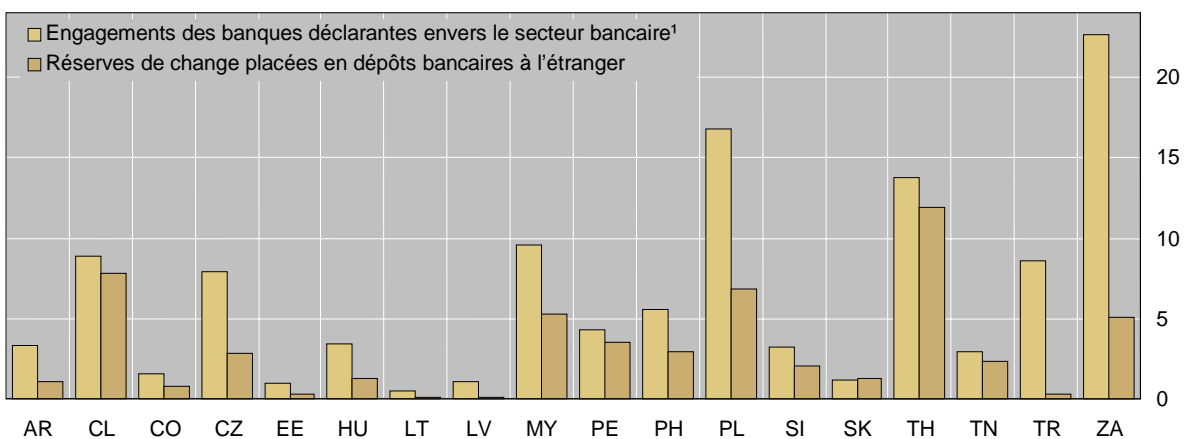
Dans nombre d'économies émergentes, l'autorité monétaire gère ses réserves de change en plaçant une grande partie auprès de banques commerciales à l'étranger. Dans plusieurs cas, ces dépôts sont bien supérieurs à ceux de l'interbancaire et représentent une proportion significative des engagements des banques déclarantes envers le secteur bancaire de ces économies. Certaines autorités, cependant, et non des moindres, ne placent qu'une petite partie de leurs réserves de change en dépôts bancaires hors du pays. Le présent encadré se base sur plusieurs sources pour étudier le lien entre réserves officielles des économies émergentes et statistiques BRI. Globalement, ce lien apparaît très étroit, surtout pour l'Amérique latine et l'Europe émergente, avec de sensibles disparités entre régions.

Plusieurs économies émergentes transmettent des données au FMI sur la **part** des réserves officielles détenues auprès de banques à l'étranger (graphique A). Fin 2003, ces dépôts (dans l'hypothèse où ils sont tous placés auprès des banques déclarantes) représentaient plus des trois quarts des engagements bancaires des pays déclarants envers le Chili, le Pérou, la Slovaquie, la Thaïlande et la Tunisie, et plus de la moitié vis-à-vis de la Colombie, la Malaisie, les Philippines et la Slovénie. En outre, l'examen des séries chronologiques montre que l'évolution des réserves influence souvent les variations trimestrielles des données BRI, même dans les cas où les encours de réserves et de dépôts sont très différents. Il convient de noter cependant qu'un grand nombre de pays importants ne rendent pas compte au FMI : Brésil, Chine, Corée, Mexique, Russie et Taiwan.^②

Une comparaison moins directe, entre les statistiques BRI et le **total** des réserves, peut servir à expliquer l'évolution des données BRI, l'échantillon de pays représentés étant beaucoup plus large. Toutefois, cela ne va pas sans poser de problèmes, car ce total comprend les réserves placées en titres de dette et en dépôts auprès d'autres institutions monétaires et de banques établies sur le territoire national, en plus des banques à l'étranger^①, lesquelles, en général, sont seules prises en compte dans les statistiques BRI^②. En outre, ces statistiques reflètent la position globale vis-à-vis du secteur bancaire, qui recouvre à la fois les engagements envers les banques commerciales et l'autorité monétaire. Enfin, dans certains cas, les réserves de change sont gérées non pas par l'autorité monétaire, mais par des

Économies émergentes : réserves (dépôts) et dépôts auprès des banques déclarantes

Fin 2003, en milliards de dollars EU



AR = Argentine, CL = Chili, CO = Colombie, CZ = République tchèque, EE = Estonie, HU = Hongrie, LT = Lituanie, LV = Lettonie, MY = Malaisie, PE = Pérou, PH = Philippines, PL = Pologne, SI = Slovénie, SK = Slovaquie, TH = Thaïlande, TN = Tunisie, TR = Turquie, ZA = Afrique du Sud.

¹ Dépôts des banques des pays cités.

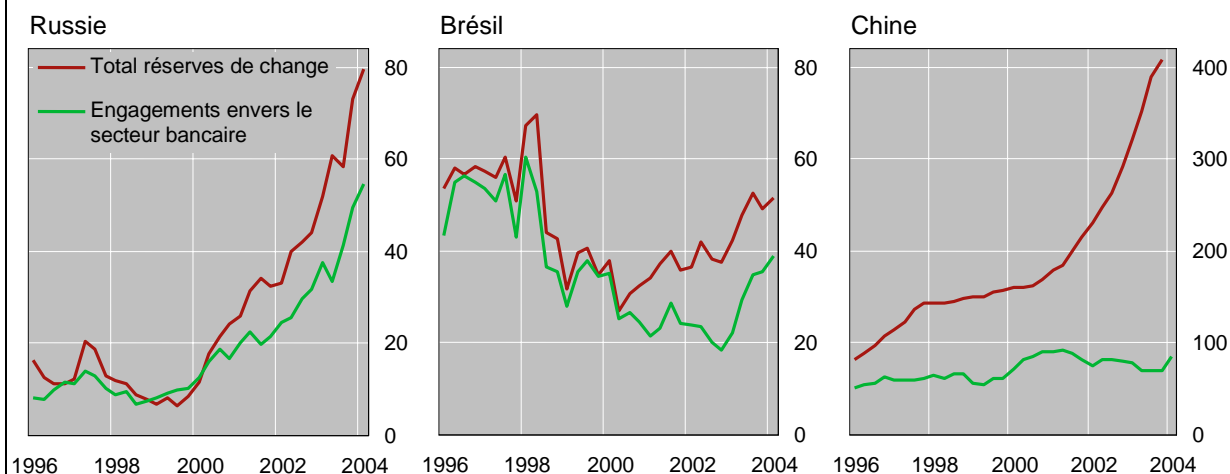
Sources : FMI ; calculs BRI.

Graphique A

^① Les données du FMI (NSDD) indiquent que, pour les 18 pays du graphique A, les réserves sont détenues pour un quart environ, en moyenne, auprès de banques à l'étranger. Dans leur étude intitulée « Choix des instruments dans la gestion des réserves de change en dollars », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2003, Robert McCauley et Ben Fung estiment que 3 % du total des actifs de réserve libellés en dollars EU sont détenus aux États-Unis, et 12 % dans le reste du monde. ^② Les dépôts en devises auprès des banques établies dans une économie émergente sont cependant pris en compte lorsque celle-ci est aussi pays déclarant BRI.

Économies émergentes : réserves (total) et dépôts auprès des banques déclarantes

En milliards de dollars EU



Sources : FMI ; BRI.

Graphique B

institutions spécialisées pas forcément répertoriées comme banques dans les statistiques BRI. Ainsi, la relation entre la variation des engagements des banques déclarantes envers le secteur bancaire d'un pays donné et la variation des réserves placées à l'étranger dépend non seulement de la part des réserves détenues sous forme de dépôts bancaires à l'étranger, mais aussi de la taille des réserves par rapport à celle du secteur bancaire national.

Cela étant, l'analyse indique que, dans de nombreux cas, l'encours des engagements bancaires vis-à-vis des économies émergentes et l'encours des réserves de change évoluent bien en parallèle. Si la Russie et le Brésil en offrent une bonne illustration (graphique B, cadres de gauche et du milieu), l'Argentine, le Mexique, la Libye et, dans une moindre mesure, la Corée le montrent également, tous ces pays plaçant une part relativement importante du total des réserves dans leur région. Les autres pays dotés d'importantes réserves, comme la Chine (graphique B, cadre de droite), Taiwan et l'Inde, sont toutefois loin d'offrir le même parallélisme.

Les liens régionaux entre évolution des réserves et dépôts à l'étranger peuvent être évalués à l'aide d'une régression simple. À la marge, les engagements envers les banques de l'ensemble des économies émergentes augmentent en moyenne de \$0,17 pour une hausse des réserves de \$1 (tableau). Ce chiffre masque toutefois une considérable hétérogénéité d'une région à l'autre. En Amérique latine, par exemple, le coefficient est nettement supérieur (\$0,76 pour \$1), en raison du degré élevé de covariance des séries de données (réserves et dépôts) du Brésil et du Mexique, pays qui représentent à eux seuls quelque 60 % des réserves totales. À l'autre extrême, la région Asie et Pacifique affiche un coefficient **statistiquement non significatif**, du fait que la Chine et Taiwan détiennent conjointement plus de 60 % des réserves de la région. Si l'on exclut ces deux économies, le coefficient se rapproche nettement de la moyenne, passant à \$0,10 pour \$1.

Sensibilité des engagements des banques déclarantes aux réserves de change

Résultats de régressions par les moindres carrés ordinaires¹

Variable dépendante : variation des engagements	Total économies émergentes	Amérique latine	Asie et Pacifique	Asie et Pacifique hors Chine et Taiwan	Europe émergente	Moyen-Orient et Afrique
Variation des réserves	0,17	0,76	-0,03	0,10	0,22	0,34
R ²	0,06	0,51	0,03	0,04	0,16	0,04

¹ Estimations obtenues par régression de panel de la variation des dépôts des banques des économies émergentes auprès des banques déclarantes BRI sur la variation des réserves de change détenues par les autorités de ces économies. Échantillon : 131 économies ; période d'échantillon : 1996 T1-2004 T1. Les chiffres des réserves ne sont pas disponibles pour certains pays à certaines années. Les régressions comportent toutes une constante et une variable fictive par pays. Tous les coefficients, à l'exception de ceux de l'Asie et Pacifique (Chine et Taiwan compris), sont statistiquement significatifs pour des niveaux de confiance standards.

Les établissements de Corée ont été les plus gros déposants, et le pays a enregistré des sorties nettes pour le troisième trimestre consécutif. Tous secteurs confondus, la Corée reste le principal débiteur net des banques déclarantes en Asie et Pacifique, mais une hausse de \$22 milliards des dépôts dans les places franches a ramené les créances nettes à \$30 milliards, contre \$37 milliards au trimestre précédent et \$50 milliards à fin septembre 2003. Cette augmentation des dépôts doit peu aux réserves de change, qui ne se sont accrues que de \$8,2 milliards, et résulte donc surtout de l'activité commerciale.

Les sorties nettes d'Inde et de Chine s'expliquent, de même, par un accroissement des dépôts. Pour l'Inde, les \$11 milliards déposés, surtout au Royaume-Uni et dans les places franches, ont provoqué les plus grosses sorties nettes du pays enregistrées dans les statistiques BRI et ont porté à \$41 milliards les engagements envers les résidents, tandis que les réserves de change de la banque centrale augmentaient de \$9,8 milliards. Les dépôts de la Chine ont été, eux aussi, substantiels ; les banques ont apporté \$14,6 milliards, chiffre en hausse pour la première fois depuis sept trimestres. Pour l'essentiel, ces fonds, principalement en dollars EU, ont été déposés dans les places franches. Avec un total d'engagements nets porté à \$29 milliards (\$85 milliards en termes bruts), les banques de Chine viennent au second rang des créanciers, derrière celles de Russie.

...par dépôts des banques de Corée, d'Inde et de Chine

Augmentation des sorties nettes de la région Moyen-Orient et Afrique

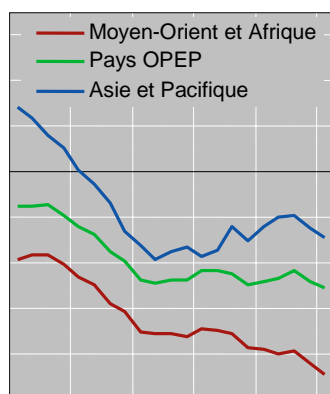
La région Moyen-Orient et Afrique a également enregistré des sorties nettes, les banques ayant déposé d'importants montants. Avec une augmentation de \$15 milliards de leurs dépôts, principalement en euros, les banques d'Arabie Saoudite ont porté le total des engagements vis-à-vis de la région à \$408 milliards. Ce chiffre est inférieur à celui de la région Asie et Pacifique (\$440 milliards), mais la zone Moyen-Orient et Afrique est, de loin, parmi les économies émergentes, le premier contributeur net de fonds au système bancaire international (graphique 2.4, cadre de gauche). Sous l'effet des excédents enregistrés par les pays de l'OPEP, la région a apporté \$223 milliards en termes nets, contre \$73 milliards pour l'Asie et Pacifique.

Les banques déclarantes ont également accordé des prêts à court terme aux secteurs bancaire et public. Les statistiques consolidées BRI montrent que les créances internationales et en monnaie locale sur la région tendent à augmenter depuis début 2003, la plus forte hausse ayant été enregistrée au premier trimestre 2004. Le total des créances transfrontières sur la région a été porté à \$198 milliards (en termes de risque ultime) par les \$5 milliards de crédits à court terme accordés au secteur public saoudien par les banques françaises (graphique 2.4, cadre du milieu), dont le portefeuille sur la région a vu sa note moyenne revenir ainsi vers BBB (graphique 2.4, cadre de droite). Plus généralement, les créances à court terme sur l'Arabie Saoudite connaissent une hausse tendancielle depuis au moins mi-2001 ; elles représentent maintenant 84 % du total, contre 74 % au trimestre précédent et 67 % un an plus tôt.

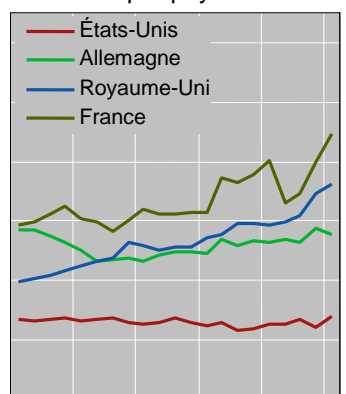
Essor des crédits à court terme aux emprunteurs du Moyen-Orient et d'Afrique

Positions vis-à-vis de la région Moyen-Orient et Afrique

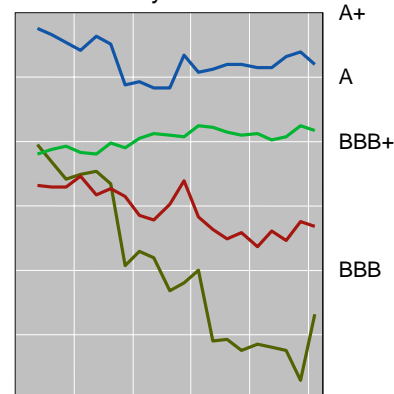
Encours¹



Créances par pays déclarant²



Notation moyenne³



1999 2000 2001 2002 2003 2004

1999 2000 2001 2002 2003 2004

1999 2000 2001 2002 2003 2004

¹ Statistiques bancaires territoriales BRI ; total des créances moins total des engagements des banques déclarantes BRI, en milliards de dollars EU. ² Statistiques bancaires consolidées BRI ; encours des créances sur l'étranger sur la base du risque final, en milliards de dollars EU. ³ Portefeuille d'actifs de la région Moyen-Orient et Afrique. Pour la méthode de calcul, se reporter à l'encadré pp. 24-25 du *Rapport trimestriel BRI* de septembre 2003. Graphique 2.4

Amérique latine : les sorties de fonds se poursuivent

L'Amérique latine enregistre des sorties nettes pour le huitième trimestre consécutif. D'un montant de \$9 milliards, elles s'expliquent notamment, cette fois, par l'augmentation des dépôts (à \$13,2 milliards). Le lien entre le renforcement des réserves de change et les engagements des banques déclarantes semble ici particulièrement étroit. Par exemple, les deux séries statistiques concernant le Brésil, pays qui détient plus du quart des réserves de change de la région, tendent à varier en parallèle depuis au moins 1995 (graphique B, encadré p. 21). La tendance est similaire, quoique moins marquée, pour le Mexique, dont les réserves représentent environ un tiers de celles de la région.

Les opérations du Brésil et de l'Argentine ont largement contribué aux sorties nettes de la région. Parallèlement au renforcement des réserves de change, les banques du Brésil ont déposé \$3,9 milliards, principalement dans la zone euro et au Japon. Bien que partiellement annulée par les achats de titres de dette émis par les banques au Brésil, la croissance des dépôts s'est traduite par des sorties nettes de \$3,1 milliards. Dans le cas de l'Argentine, c'est la diminution des crédits à tous les secteurs, pour le troisième trimestre d'affilée, qui a été déterminante ; la réduction des prêts aux banques reflète sans doute de nouvelles annulations de créances consécutives à la défaillance argentine, mais les prêts au secteur non bancaire ont également continué de baisser (pour le neuvième trimestre de suite), cette fois de \$1,2 milliard.

Malgré d'importants dépôts, l'Europe émergente enregistre un apport net

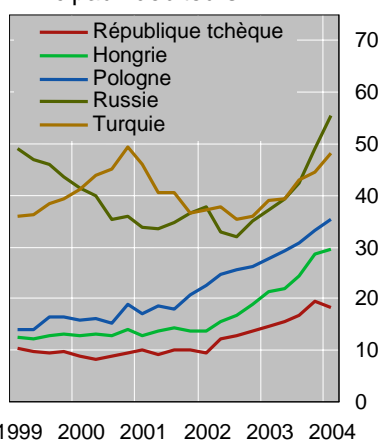
L'Europe émergente est la seule région où les crédits ont dépassé les dépôts, ce qui lui a permis d'enregistrer des entrées nettes pour le sixième trimestre consécutif. Les \$13,3 milliards de nouvelles créances ont bénéficié au secteur

La hausse des dépôts du Brésil et la baisse des crédits à l'Argentine entraînent des sorties nettes d'Amérique latine

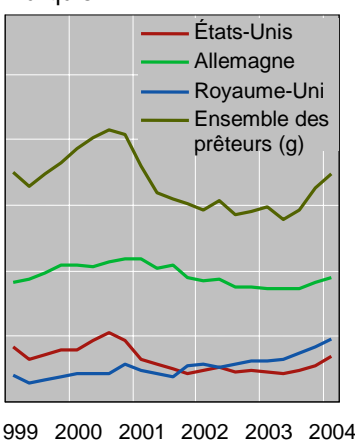
Créances vis-à-vis de l'Europe émergente

Encours, en milliards de dollars EU

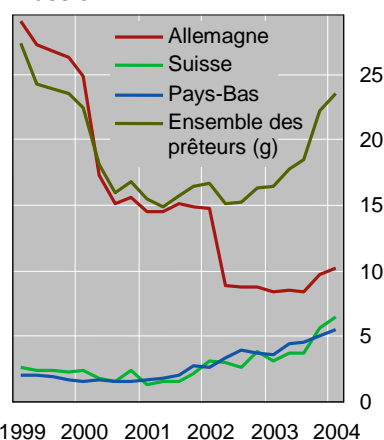
Principaux débiteurs¹



Turquie²



Russie²



¹ Statistiques bancaires territoriales BRI.

² Statistiques bancaires consolidées BRI ; créances des banques des pays cités, sur la base du risque final. Graphique 2.5

non bancaire, sous forme de prêts ou d'achats de titres de dette. Par ailleurs, les résidents ont déposé \$10,9 milliards, presque un record, auquel ont contribué les banques de Pologne et le secteur non bancaire de Turquie, mais surtout la Russie, dont les réserves de change se sont accrues de manière assez substantielle.

Avec \$2,6 milliards, le secteur non bancaire en Turquie a obtenu plus de la moitié des prêts à la région. Ces crédits, qui proviennent essentiellement des places franches et des États-Unis, ont porté à \$48 milliards les créances sur le pays (graphique 2.5, cadre de gauche). Celui-ci n'est plus le premier emprunteur du groupe, mais les créances à son égard sont remontées à des niveaux sans précédent depuis fin 2000, après un creux mi-2002. Ses principaux créanciers demeurent les banques allemandes, pour un total de \$9,5 milliards (sur la base du risque ultime), mais les établissements aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro renforcent leur exposition depuis quelques trimestres (graphique 2.5, cadre du milieu).

Les résidents de Russie ont fortement renforcé leurs dépôts, pour le troisième trimestre d'affilée, parallèlement à l'accroissement des réserves de change de la banque centrale. Les \$5,3 milliards de dépôts des banques ont porté à \$62,6 milliards les engagements envers le pays. Pour le sixième trimestre de suite, les prêts au secteur non bancaire ont augmenté (+\$2,6 milliards), et l'encours total de créances nettes, à \$25,6 milliards, place la Russie au deuxième rang des économies émergentes, derrière le Mexique. Au premier trimestre 2004, les établissements au Royaume-Uni ont acheté pour \$1,8 milliard de titres de dette, en grande partie en dollars EU, émis par les agents non bancaires.

Les entrées en Europe émergente résultent de prêts à la Turquie...

...et d'une hausse des dépôts des banques russes

Crédits consortiaux internationaux au deuxième trimestre 2004

Jesper Wormstrup

Au deuxième trimestre 2004, les montages de crédits consortiaux ont atteint un sommet historique, à plus de \$500 milliards (graphique, cadre de gauche), grâce à un montant inégalé de refinancements (\$240 milliards), en bonne partie anticipés pour profiter des conditions favorables.

Comme à l'habitude, les opérations étaient libellées pour 75 % en dollars EU, 15 % en euros et 5 % en livres sterling.

Les agents américains ont été particulièrement dynamiques. Leurs opérations se sont inscrites en hausse de près de 75 % par rapport au deuxième trimestre 2003, à \$325 milliards, dont \$123 milliards de refinancements (38 %), soit quelque 10 points de pourcentage de plus que la moyenne historique. De gros montants ont été octroyés aux secteurs de l'énergie, de l'assurance et de la distribution, mais aussi aux services financiers, qui ont obtenu pour \$50 milliards de prêts : quasiment la moitié (\$22,4 milliards) est allée à General Electric Capital Corp., le plus gros emprunteur sur la période.

Moins vigoureux que les emprunts américains, ceux de l'Europe occidentale ont tout de même été substantiels. Sur un total de \$134 milliards, les refinancements ont représenté 75 %, une hausse spectaculaire par rapport à la moyenne historique (50 %). Les crédits les plus importants ont été accordés au constructeur automobile allemand Volkswagen AG (€11 milliards) et à France Télécom (€10 milliards). Si les plus gros volumes ont été conclus par les emprunteurs allemands, britanniques et français, il convient de noter aussi le dynamisme de la clientèle scandinave.

Les signatures des économies émergentes sont restées actives (graphique, cadre de droite), avec \$27,8 milliards, record pour un deuxième trimestre depuis 1997. Comme cela est souvent le cas, le plus gros montant (\$10,5 milliards) a été conclu par la clientèle d'Asie. Les entreprises taiwanaises, du secteur de l'électronique surtout, ont reçu \$4 milliards. En Malaysia, les entreprises ont obtenu \$1 milliard, et les établissements financiers, la même somme ; en Corée, elles ont obtenu \$1,1 milliard.

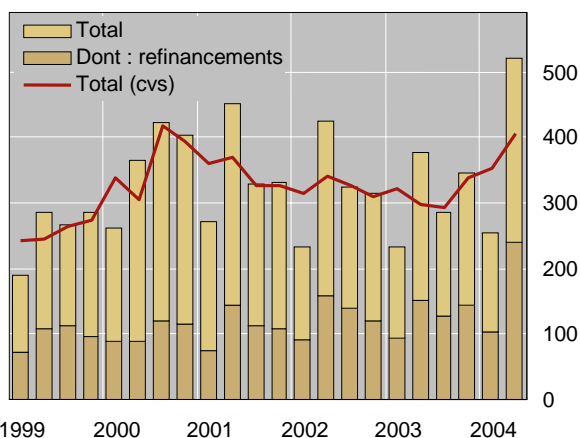
En Europe orientale, l'activité a été soutenue également, avec la conclusion de contrats pour un total de \$9 milliards. La clientèle russe, composée surtout d'entreprises pétrolières et minières ainsi que de banques commerciales, a été la plus dynamique (\$3,8 milliards). Les banques hongroises ont signé pour \$1,1 milliard de facilités, et l'entreprise de télécommunications bulgare Mobiltel EAD pour €650 millions, afin de racheter ses propres actions ; c'est, à ce jour, le plus gros crédit consorsial bulgare.

En Amérique latine, les entreprises mexicaines se sont distinguées, avec le renouvellement de \$1,25 milliard en faveur de la compagnie pétrolière nationale Pemex et l'octroi de \$2,3 milliards au secteur privé. Sur un total de \$3,1 milliards pour la région Moyen-Orient et Afrique, les deux tiers sont allés à la société d'assurance sud-africaine Old Mutual plc dans le cadre d'un refinancement de £1,1 milliard – le plus important montant accordé à une signature d'économie émergente au deuxième trimestre 2004.

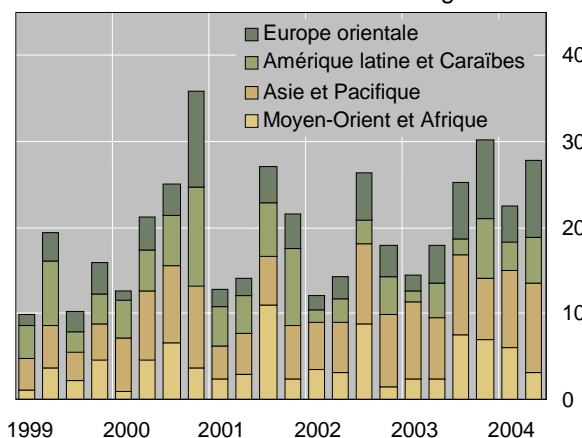
Prêts consortiaux internationaux

En milliards de dollars EU

Facilités conclues



Dont : en faveur des économies émergentes



Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

