

Mutation du marché interbancaire londonien de l'eurodollar¹

Depuis quelques années, la place de Londres change de rôle. La contraction des transactions sur devises consécutive à l'avènement de l'euro a fortement réduit le taux de réinjection de fonds sur l'interbancaire. L'excédent de dollars provenant des banques est en effet de plus en plus dirigé vers les emprunteurs non bancaires, situés en particulier aux États-Unis, ce qui tient peut-être à la participation croissante de Londres au financement des opérations sur titres à New York.

JEL : G150

Hors des États-Unis, Londres demeure la principale place pour les dépôts en dollars EU. Depuis quelques années, toutefois, elle semble connaître une mutation : le « taux de recyclage interbancaire », c'est-à-dire la part des fonds déposés dans les banques britanniques ensuite réinjectée sur l'interbancaire, y accuse un net recul. Les dépôts interbancaires continuent certes d'affluer, mais pour être de plus en plus redistribués à des clients non bancaires, en particulier aux États-Unis. Ce changement apparaît assez rapide. L'analyse des transactions sur dollars EU montre en effet une remarquable stabilité de la proportion des prêts interbancaires de la fin des années 70 jusqu'à 1996 au moins. C'est seulement après 1997 qu'on observe une contraction frappante.

Cette réorientation est difficile à expliquer précisément, mais elle cadre avec un certain nombre d'évolutions plus générales du marché bancaire international. Elle coïncide globalement avec la mise en circulation de l'euro et le repli des transactions sur devises utilisant le dollar EU comme intermédiaire. De surcroît, les flux transitant par Londres ont sans doute pâti du vaste mouvement de concentration dans la banque et les services financiers au cours des années 90. De fait, la baisse du taux de recyclage interbancaire s'est accompagnée d'une intensification des relations avec les emprunteurs non bancaires situés aux États-Unis. Ce phénomène pourrait être dû au développement des opérations avec les entreprises d'investissement et autres établissements financiers non bancaires dans ce pays.

¹ Les points de vue exprimés dans cet article sont ceux de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement ceux de la BRI.

La première partie de la présente étude décrit le rôle de Londres sur le marché de l'eurodollar depuis vingt-cinq ans, notamment pour les dépôts. La deuxième examine l'ampleur de l'activité interbancaire pendant cette période, en prenant comme critère la part des fonds placés à Londres redirigée vers l'interbancaire. La troisième est consacrée aux évolutions de ces dernières années, depuis l'arrivée de l'euro. Enfin, nous chercherons à expliquer le report vers la clientèle non bancaire, surtout dans la perspective des liens entre banques européennes et résidents des États-Unis.

Londres au centre du marché de l'eurodollar

Le contexte géopolitique de la guerre froide et la réglementation bancaire américaine des années 60 et 70 ont conduit les pays producteurs de pétrole à placer leurs dollars hors des États-Unis. Grâce à sa longue tradition de place mondiale et à un assouplissement des règles applicables aux transactions transfrontières, à la fin des années 50, Londres les a accueillis². Depuis trente ans, les dépôts en dollars EU effectués hors des États-Unis, ou « eurodollars », enregistrent une croissance exponentielle, et la capitale britannique est restée au centre de ce marché³.

Cette croissance des dépôts en eurodollars tient à l'efficacité supérieure des eurobanques par rapport aux établissements des États-Unis. Soumises à une réglementation moins stricte (pour les réserves obligatoires, par exemple), elles pratiquent des marges plus serrées et des taux d'intérêt plus compétitifs sur les dépôts et les prêts⁴. Grâce à des charges inférieures, elles ont attiré des dépôts qui, dans d'autres circonstances, seraient allés vers les banques des États-Unis. De ce fait, le marché de l'eurodollar fonctionne comme un centre de recyclage de fonds à l'échelle planétaire : les eurobanques y gèrent leurs positions en dollars EU vis-à-vis des autres monnaies et prêtent *in fine* ces fonds aux emprunteurs internationaux les mieux à même d'en faire usage.

Malgré l'essor phénoménal des opérations bancaires en eurodollars ces trente dernières années, l'internationalisation des principales banques de la planète et la montée en puissance des places franches depuis une dizaine

Londres reste au centre du marché bancaire international...

...malgré la concurrence, notamment des places franches

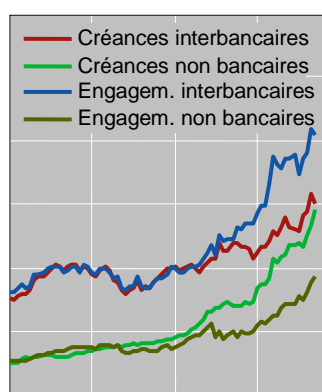
² Pour un traitement approfondi du développement du marché de l'eurodollar, voir Mayer (1979), McKinnon (1979), Johnston (1983), Niehans (1984), Krugman et Obstfeld (1991).

³ Les eurodollars sont des dépôts en dollars EU, généralement à 30, 90 ou 180 jours, dans une banque **hors des États-Unis** (souvent appelée « eurobanque »), quelles que soient la nationalité de cet établissement ou la situation géographique (ou la nationalité) du déposant. Ainsi, des dollars EU déposés par une société américaine auprès d'une filiale londonienne d'une banque américaine sont des eurodollars, contrairement à des dollars EU placés par une société française dans un établissement allemand à New York.

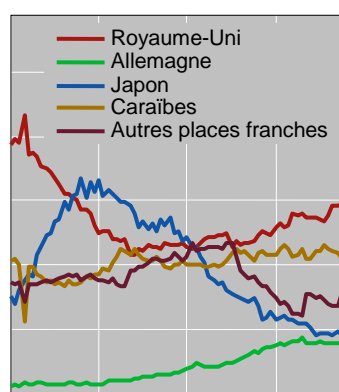
⁴ En dehors de la réglementation des réserves obligatoires, le développement de l'activité en eurodollars a bénéficié des restrictions sur les prêts et les emprunts en dollars imposées à New York au cours des années 60 et 70. L'Interest Equalization Tax et le Foreign Credit Restraint Program ont limité les prêts aux non-résidents et aux entreprises américaines désirant investir à l'étranger. La Réglementation Q de la Réserve fédérale a également limité les intérêts servis sur les fonds déposés aux États-Unis. Voir Grabbe (1986) pour une analyse de ces aspects.

Créances et engagements internationaux en dollars EU

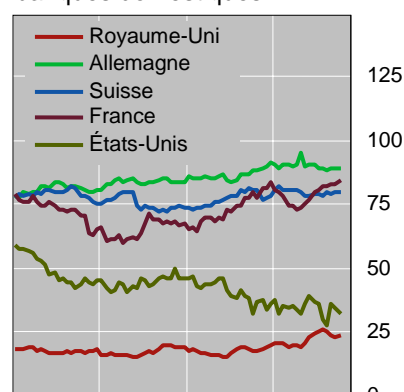
Banques au Royaume-Uni¹



Engagements : part du total²



Créances interbancaires des banques domestiques³



85

90

95

00

85

90

95

00

85

90

95

00

¹ En milliards de dollars EU. ² Part des engagements en dollars EU des banques des pays déclarants cités, en % du total des engagements en dollars EU des pays déclarants (hors États-Unis). ³ Part des banques domestiques (ayant leur siège dans le pays cité), en % du total des créances interbancaires du pays ; exemple : part des banques allemandes dans le total des créances interbancaires de l'Allemagne.

Source : BRI.

Graphique 1

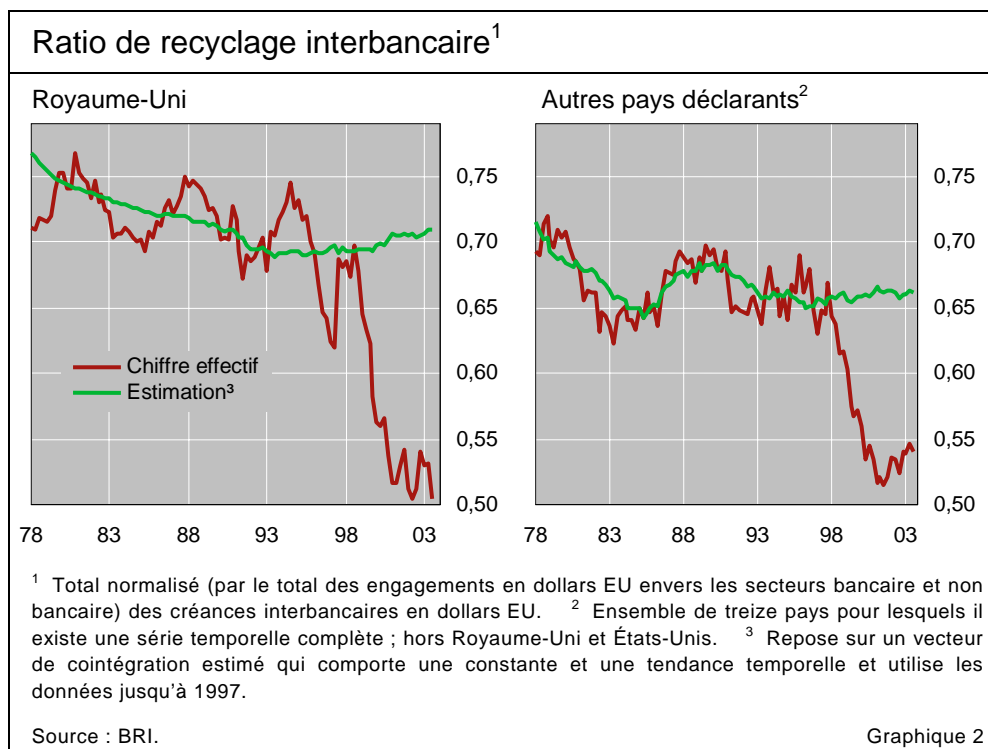
d'années, Londres a renforcé sa position sur le marché de l'eurodollar. Au premier trimestre 2004, celle-ci représentait \$1 860 milliards, soit 25 % des engagements en dollars EU des banques situées hors des États-Unis (contre 18 % au troisième trimestre 1997), et près du double du volume reçu par les îles Caïmans, qui viennent au deuxième rang (graphique 1, cadre du milieu).

En outre, Londres reste la place bancaire internationale la plus cosmopolite. Si les banques domestiques (c'est-à-dire dont le siège se trouve dans le pays) détiennent environ 80 % des créances interbancaires internationales en Suisse et en France (voire 90 % en Allemagne), leur part n'est que de 20 % au Royaume-Uni (graphique 1, cadre de droite). Les États-Unis, où la diversification s'accroît depuis quelques années, se classent seconds, avec 34 %. Logiquement, Londres est aussi la place où l'activité transfrontière est la moins concentrée sur les établissements domestiques⁵.

Les signes d'un changement structurel

Même un examen rapide des données laisse entrevoir une évolution, depuis quelques années, dans les flux de dollars EU transitant par les banques

⁵ D'autres indicateurs viennent confirmer que Londres est la place la plus diversifiée de ce point de vue. Ainsi, l'indice de Herfindahl (degré de concentration des banques créancières dans chaque pays déclarant) montre que c'est au Royaume-Uni que cette valeur est la plus faible. À l'inverse, l'Allemagne, où la majorité des créances transfrontières sont détenues par des banques domestiques, affiche l'une des plus fortes concentrations parmi les économies développées.



londoniennes. Au-delà des fortes variations de court terme⁶, le recyclage des fonds sur l'interbancaire à Londres devrait, en moyenne, être plus ou moins proportionnel au total des capitaux dont disposent les eurobanques locales. On peut donc calculer un « taux moyen de recyclage interbancaire » sur longue période avec des outils statistiques éliminant ces variations⁷.

Le graphique 1 présente les principales caractéristiques du marché interbancaire du dollar EU à Londres. Pour toutes les banques situées au Royaume-Uni, l'encours de créances interbancaires sur l'étranger et d'engagements vis-à-vis de l'extérieur, tous secteurs confondus, ne cesse de croître depuis vingt ans. Alors que la taille relative de ces encours était restée stable pendant les années 70 et 80, il apparaît nettement que les prêts au secteur non bancaire et les engagements envers les banques ont davantage progressé à compter du début des années 90, mais sans hausse

⁶ Les créances interbancaires varient chaque trimestre pour au moins deux raisons. D'une part, les décalages à court terme entre offre et demande de capitaux vis-à-vis des emprunteurs finals donnent lieu à des dépôts successifs qui gonflent les prêts interbancaires. D'autre part, une proportion significative de l'encours des créances interbancaires tient aux opérations sur devises des grandes banques internationales, en particulier à la constitution et au dénouement de positions à terme (McKinnon (1979)).

⁷ L'analyse de cointégration permet d'estimer la relation d'équilibre à long terme entre différentes variables économiques. Elle repose sur le principe que certaines de ces variables, quoique sujettes à des influences idiosyncrasiques, tendent, sur la durée, à évoluer conjointement et peuvent être décrites par un ensemble de paramètres (vecteur de cointégration). Incorporé à un modèle économétrique dynamique (VAR), ce vecteur aura tendance à orienter les variables considérées vers leur relation à long terme.

correspondante des crédits interbancaires accordés par les établissements londoniens⁸.

Cette évolution devient encore plus manifeste si l'on normalise l'encours de ces prêts. On peut, par exemple, rapporter les créances interbancaires en dollars EU des établissements londoniens à l'ensemble de leurs engagements dans cette monnaie (dépôts d'autres banques, d'entreprises et d'États, principalement). Parmi les techniques possibles, celle-ci possède l'avantage de fournir le ratio du **total** des fonds disponibles réacheminés sur l'interbancaire, qui donne une estimation du taux de recyclage.

Ce ratio est représenté dans le cadre de gauche du graphique 2. De la fin des années 70 au milieu des années 90, sur un dollar placé à Londres, entre 66 et 75 cents étaient recyclés sur l'interbancaire : pour chaque dollar prêté au secteur non bancaire (emprunteurs finals), environ deux autres étaient destinés aux banques (y compris les créances intragroupes). Ce graphique indique également la relation sur longue période (établie par vecteur de cointégration) entre taille de l'interbancaire et total des engagements⁹. La valeur constatée entre la fin des années 70 et le milieu des années 90 montre que, sur chaque dollar placé à Londres, 71 cents revenaient sur l'interbancaire. En outre, sur cette période, le chiffre effectif ne s'est jamais écarté de plus de 8 % du ratio estimé, signe de régularités structurelles.

Cependant, dans la seconde moitié des années 90, on note une modification. Une baisse du ratio effectif des créances interbancaires sur le total des engagements des banques s'est amorcée vers 1995, puis s'est accentuée après 1997, et, à mi-2002, les prêts interbancaires ne représentaient plus que 50 cents par dollar, soit un écart de 25 % par rapport à la projection du taux de recyclage estimé.

Sans être spécifique à Londres, ce phénomène semble y être plus prononcé qu'ailleurs. Une analyse similaire sur treize autres pays déclarants BRI (hors Royaume-Uni et États-Unis) montre que le marché de l'eurodollar dénote partout une régression de la part relative des créances interbancaires (graphique 2, cadre de droite)¹⁰. Globalement, ces données indiquent que, sur chaque dollar placé dans les banques de ces pays avant 1997, environ 67 cents étaient ensuite réacheminés vers l'interbancaire¹¹. (Cette part,

Le taux de recyclage interbancaire est resté stable jusqu'au milieu des années 90...

...puis a chuté après 1997, à Londres comme ailleurs

⁸ Pour les banques du Royaume-Uni, les créances en dollars EU sur les emprunteurs non bancaires ont augmenté de 8,9 % en glissement annuel entre 1979 T1 et 1994 T4, et les engagements de 8,4 %. Par la suite, entre 1995 T1 et 2003 T3, les proportions se sont accrues, respectivement, à 13,6 % et 9,2 %. Quant aux créances interbancaires, leur rythme d'expansion a en fait diminué, passant d'une moyenne de 8,8 % avant 1995 à 5,2 % plus récemment.

⁹ Calcul effectué au moyen de données allant jusqu'à 1997.

¹⁰ Seuls les pays déclarants pour lesquels on disposait d'une série temporelle complète ont été inclus dans ce calcul : Allemagne, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, France, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Suède et Suisse. Les États-Unis sont absents puisque le dollar EU est leur monnaie nationale.

¹¹ Même si les chiffres globaux masquent sans aucun doute une très grande hétérogénéité, l'examen des données par pays montre clairement que le taux de recyclage a baissé dans la plupart des cas durant la seconde moitié des années 90.

inférieure à celle constatée au Royaume-Uni sur la même période, confirme la position centrale de Londres sur le marché de l'eurodollar.) Cependant, comme à Londres, le taux de recyclage de ces treize pays a chuté dans la seconde moitié des années 90, s'écartant au final de plus de 20 % de la relation de longue période sur les années 70 et 80.

Quelles explications ?

La chute du taux de recyclage interbancaire à Londres pourrait être due à des mutations structurelles à la fin des années 90. Premièrement, l'avènement de l'euro, les regroupements d'entreprises et le rôle accru du courtage électronique sur les changes ont réduit les opérations sur devises. Deuxièmement, les banques ont resserré leurs liens avec les établissements financiers non bancaires, tels que fonds spéculatifs et sociétés de courtage, et la concentration s'est accrue dans le secteur bancaire durant la décennie. Ainsi, les créances sur l'étranger des établissements britanniques sont de plus en plus souvent des positions à l'égard d'emprunteurs non bancaires, résidents américains en particulier.

Opérations sur devises et marché interbancaire

La baisse du taux de recyclage interbancaire a globalement coïncidé avec l'avènement de l'euro, qui a probablement contribué à réduire le **volume** des opérations sur devises, et donc le taux de recyclage des dépôts en dollars EU, puisque, tout au long des années 70 et 80, la quasi-totalité des opérations sur devises convertibles passaient par la monnaie américaine¹². Et ce sont précisément les banques londoniennes qui, dans l'ensemble, dominent le marché des changes.

Le regroupement de onze monnaies européennes dans l'euro a entraîné une contraction des opérations sur devises, qui apparaît dans les statistiques BRI sous la forme d'un recul relatif de l'interbancaire en eurodollars. Cette évolution découle du lien étroit entre marché des changes et interbancaire. En effet, les contrats à terme sont tarifés d'après les écarts de taux d'intérêt sur l'interbancaire et presque toujours couverts par des dépôts sur ce marché. Par exemple, une banque berlinoise emprunte des dollars EU à une banque londonienne, les convertit en yens sur le marché au comptant, qu'elle prête à 3 mois à un établissement tiers ou à un client non bancaire. Parallèlement, elle se couvre contre le risque de change en vendant des yens contre dollars, dans le cadre d'un contrat à terme 3 mois. À l'échéance, le prêt en yens est remboursé et les liquidités sont immédiatement converties en dollars EU, au cours fixé dans le contrat à terme. Les statistiques interbancaires internationales BRI répertorient le crédit initial, ainsi que son remboursement, parmi les opérations interbancaires en dollars EU. En revanche, le contrat à terme n'y figure pas.

Liens étroits entre l'interbancaire et le change

¹² Le deutsche mark avait la même fonction dans les pays de la zone euro.

L'arrivée de l'euro a comprimé l'activité sur devises...

Selon les dernières enquêtes triennales des banques centrales sur les marchés des changes et des dérivés (publiées par la BRI), les opérations sur devises ont accusé un recul relativement marqué après l'arrivée de l'euro¹³. Dans l'ensemble, elles sont revenues d'une moyenne journalière de \$1 490 milliards en 1998 à \$1 200 milliards en 2001, les opérations en dollars EU tombant de \$1 250 milliards à \$1 060 milliards, soit une baisse de 15 % (tableau 1), constatée en relation avec la plupart des grandes monnaies. Au Royaume-Uni, en avril 1998, le négoce sur les paires dollar EU/monnaies antérieures à l'euro représentait globalement \$281 milliards par jour en moyenne, soit la moitié de l'activité sur devises. En avril 2001, la moyenne journalière, avec l'euro, avait chuté à \$170 milliards (environ un tiers de l'activité)¹⁴.

...et modifié la distribution des contreparties

De surcroît, d'après les enquêtes triennales, l'évolution de la **distribution** des contreparties de change paraît témoigner d'un resserrement des liens entre établissements financiers non bancaires et grandes banques

Transactions de change en dollars EU, par monnaie de contrepartie ¹												
Monnaie de contrepartie	Ensemble des pays déclarants ²						Royaume-Uni ³					
	1995		1998		2001		1995		1998		2001	
	Montant ⁴	%	Montant ⁴	%	Montant ⁴	%	Montant ⁴	%	Montant ⁴	%	Montant ⁴	%
Euro	.	.	.	.	354	33	.	.	.	.	170	37
Monnaies pré-euro	427	45	537	43	.	.	193	50	281	50	.	.
Dont :												
Deutsche mark	254	27	290	23	.	.	100	26	138	25	.	.
Franc français	51	5	58	5	.	.	25	6	29	5	.	.
Écu	18	2	17	1	.	.	15	4	13	2	.	.
Autres SME	104	11	172	14	.	.	53	14	101	18	.	.
Autres monnaies ⁵	520	55	711	57	706	67	195	50	277	50	291	63
Total	947	100	1 248	100	1 060	100	388	100	558	100	461	100

¹ Moyenne journalière en avril. ² Chiffres nets des doubles comptages locaux et transfrontières. ³ Chiffres nets des doubles comptages locaux. ⁴ En milliards de dollars EU. ⁵ Notamment yen, livre sterling, franc suisse, dollar canadien et dollar australien.

Source : BRI (1999, 2002). Tableau 1

¹³ Pour les détails, se reporter à BRI (1996, 1999, 2002) et Galati (2001). Les enquêtes ont été effectuées par les banques centrales et les autorités monétaires en avril 1995, avril 1998 et avril 2001. Elles ont permis de recueillir des données sur le négoce (mensuel) sur les marchés traditionnels des changes – comptant, terme sec et swaps cambistes – et sur les marchés des dérivés de gré à gré sur devises, taux d'intérêt, actions, matières premières, risque de crédit et autres actifs.

¹⁴ Les contrats à terme sec sur les paires dollar EU/monnaies antérieures à l'euro représentaient 43 % de l'activité totale en dollars EU en 1995 et 38 % en 1998. Avec l'euro, la part correspondante s'était réduite à 36 % en 2001.

Transactions de change en dollars EU, par contrepartie du courtier ¹						
Moyenne journalière en avril, en milliards de dollars EU						
Contrepartie du courtier	1995		1998		2001	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Courtier déclarant	610	64	806	64	637	60
Autre institution financière	197	21	245	19	298	28
Secteur non financier	140	15	197	17	125	12
Total	947	100	1 248	100	1 060	100

¹ Chiffres nets des doubles comptages locaux et transfrontières. Hors lacunes de couverture (estimations).
Source : BRI (1996, 1999, 2002). Tableau 2

commerciales (tableau 2). En 1998, 64 % du montant journalier moyen faisant intervenir le dollar EU était négocié avec d'autres courtiers, dont nombre des banques d'envergure mondiale prises en compte dans les statistiques bancaires BRI ; en revanche, seulement 19 % de ces opérations avaient pour contrepartie des établissements financiers non bancaires. En 2001, ces dernières avaient progressé en montant et en pourcentage, pour s'élever à 28 % du total, alors que les transactions entre intermédiaires étaient descendues à 60 %. Galati (2001) avance deux explications : le recours accru au courtage électronique pour les opérations de change et le mouvement de concentration bancaire.

Financement des opérations sur titres

Bien que significatif, le repli de l'activité sur devises ne peut expliquer à lui seul la contraction relative des prêts interbancaires des établissements londoniens. Une réduction des opérations de change liées au dollar EU devrait avoir des conséquences symétriques à l'actif et au passif du bilan des banques. Pourtant, les chiffres de la BRI indiquent que, si les **crédits** interbancaires des banques londoniennes se sont ralentis ces dernières années, les **dépôts** en dollars EU des établissements étrangers continuent d'y affluer. Il faut donc penser à un changement structurel plus profond dans l'intermédiation bancaire.

Les intervenants décrivent fréquemment l'évolution de la dernière décennie comme un mouvement de centralisation. Les grandes banques commerciales regroupent de plus en plus leurs opérations internationales sur un important centre financier tel que Londres. Le schéma opérationnel général est le suivant : le réseau mondial collecte les dépôts, qui sont ensuite acheminés jusqu'à la plateforme financière, ce qui fait gonfler l'encours des créances (apparaissant dans les statistiques BRI) sur les banques implantées à ce niveau-là. La plateforme redistribue alors ces fonds aux banques et, de plus en plus, au secteur non bancaire (souvent des établissements financiers) sur l'ensemble du globe.

Cette évolution est flagrante à Londres. Par rapport aux premières années d'existence du marché de l'eurodollar, une proportion croissante des dollars EU placés à Londres par des banques du monde entier est employée en prêts à la clientèle non bancaire (graphique 3, cadre de gauche). Les

La centralisation des opérations bancaires...

...contribue à la redistribution sectorielle de l'interbancaire londonien

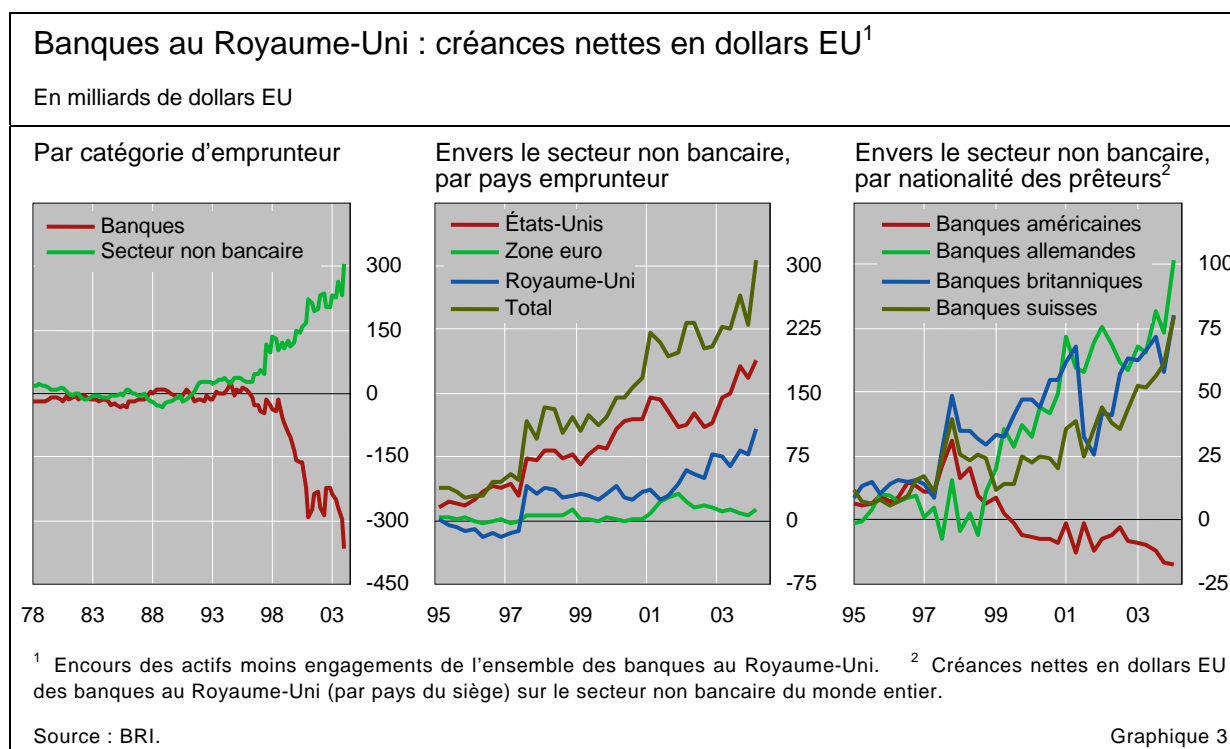
engagements interbancaires en dollars EU des banques britanniques, qui ont totalisé \$1 300 milliards au premier trimestre 2004, ont plus que doublé par rapport à fin 1997. Dans le même temps, les **prêts** interbancaires ont progressé plus lentement : moins de 60 %¹⁵. Au total, c'est un montant net de \$368 milliards qui n'est pas retourné sur l'interbancaire.

L'essor des prêts à des emprunteurs aux États-Unis...

Ce montant a financé des prêts en dollars EU au secteur non bancaire, principalement aux États-Unis (graphique 3, cadre de gauche). L'encours net des créances sur les emprunteurs non bancaires a ainsi atteint \$307 milliards au premier trimestre 2004, contre \$97 milliards fin 1997. Près des deux tiers ont été orientés vers les États-Unis (graphique 3, cadre du milieu) ; le solde est allé, pour l'essentiel (\$82 milliards), aux résidents non bancaires du Royaume-Uni¹⁶.

...pourrait refléter des liens plus étroits avec le secteur financier non bancaire

Il est plus difficile d'identifier les emprunteurs non bancaires situés aux États-Unis, mais l'évolution des activités bancaires à l'échelle mondiale dans les années 90 laisse à penser qu'il s'agit d'entreprises d'investissement, de fonds spéculatifs et d'autres entités financières, qui font appel aux banques londoniennes pour exercer un effet de levier sur leur capital en prenant des positions sur obligations. D'après les statistiques BRI, les bailleurs de fonds londoniens sont des unités des banques britanniques, allemandes et suisses (graphique 3, cadre de droite). Sur cette période, plusieurs grandes banques

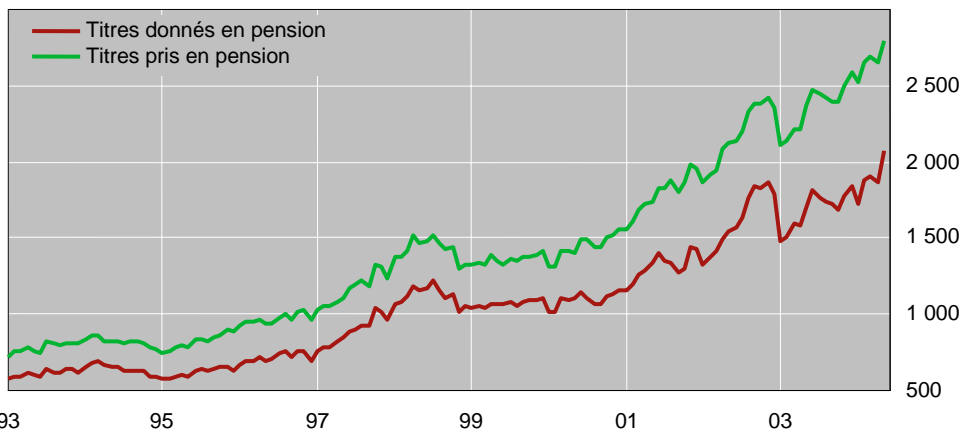


¹⁵ L'encours net des engagements interbancaires s'est accru de \$122 milliards vis-à-vis des États-Unis, de \$40 milliards à l'égard des zones franches, de \$22 milliards envers le Japon, de \$23,5 milliards pour la zone euro et de \$40 milliards pour les pays en développement.

¹⁶ Depuis quelques années, les banques et sociétés de crédit immobilier britanniques financent leurs prêts locaux sur les marchés des devises (Speight et Parkinson (2003)).

Opérations de pension aux États-Unis

Encours, en milliards de dollars EU



Source : Banque de Réserve fédérale de New York.

Graphique 4

du Royaume-Uni, d'Allemagne et de Suisse ont transféré à Londres une partie ou la totalité des activités mondiales de leur groupe. Qui plus est, la concentration des services financiers qui s'est opérée alors a surtout visé à fusionner des banques de ces pays d'Europe et des établissements financiers non bancaires, dont certains aux États-Unis¹⁷.

Le renforcement des liens entre banques et courtiers sur titres a pu faciliter le développement des pensions, grâce auxquelles les intervenants sur l'obligataire financent leurs positions. Parallèlement aux évolutions décrites plus haut, l'encours des prises en pension enregistré aux États-Unis (contrats avec contreparties locales et étrangères) est passé d'environ \$1 000 milliards en 1997 à plus de \$2 500 milliards fin 2003 (graphique 4).

Conclusion

Les dépôts en eurodollars sont de plus en plus concentrés à Londres, où la structure générale de l'interbancaire s'est modifiée récemment, après être restée longtemps stable. Sur un dollar placé, 75 cents retournaient vers l'interbancaire jusqu'au milieu de la décennie passée, mais à peine plus de 50 cents depuis quelques années.

Les changements intervenus dans l'activité bancaire, ainsi que la contraction du volume de change sur dollar EU suite à l'avènement de l'euro, expliquent ce recul. Les banques londoniennes continuent de recevoir des dépôts en dollars EU de banques étrangères, mais en redirigent une proportion

¹⁷ Quelques exemples : Deutsche Bank a racheté Morgan Grenfell Group (Royaume-Uni) en 1989, Bankers Trust (États-Unis) en 1999 et Scudder Investments (gestionnaire d'actifs américain) en 2002. UBS/SBC a acquis SG Warburg plc (groupe londonien) en 1995, Dillon, Read & Co. (banque d'affaires new-yorkaise) en 1997, et PaineWebber, en 2001. Credit Suisse a accru sa participation dans First Boston en 1990 et s'est restructuré en CSFB en 1996-97. Barclays a créé une banque d'affaires en 1986, devenue Barclays Capital, puis, en 1995, a racheté le gestionnaire de fonds Wells Fargo Nikko Investment Advisors, qu'il a intégré à BZW Investment Management pour former Barclays Global Investors.

croissante vers des emprunteurs non bancaires, situés principalement aux États-Unis. La réduction des transactions de change sur l'interbancaire, l'élargissement de la palette des services offerts par les grandes banques commerciales et le financement des entreprises d'investissement, particulièrement aux États-Unis, sont allés de pair avec cette redistribution.

Bibliographie

Banque des Règlements Internationaux (1996) : *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity*, mai.

Banque des Règlements Internationaux (1999) : *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity*, mai.

Banque des Règlements Internationaux (2002) : *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity*, mars.

Galati, G. (2001) : « Explication de la contraction mondiale des marchés des changes : l'enquête triennale 2001 », *Rapport trimestriel BRI*, décembre.

Grabbe, O. (1986) : *International financial markets*, Elsevier Science Publishing Co. Inc., New York.

Johnston, R. B. (1983) : *The economics of the euromarket : history, theory and practice*, Macmillan, New York.

Krugman, P. et M. Obstfeld (1991) : *International economics, theory and policy*, 2^e édition, HarperCollins Publishers Inc.

Mayer, H. (1979) : « Credit and liquidity creation in the international banking sector », *BIS Economic Papers*, n° 1.

McKinnon, R. (1979) : *Money in international exchange, the convertible currency system*, Oxford University Press, New York, Oxford.

Niehans, J. (1984) : *International monetary economics*, the Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland.

Speight, G. et S. Parkinson (2003) : « Large UK-owned banks' funding patterns : recent changes and implications », *Bank of England Financial Stability Review*, décembre.

