

## 2. Marché bancaire

Les créances transfrontières ont continué de progresser au **troisième trimestre 2005**, à un rythme toutefois un peu plus lent que depuis le début de l'année. La hausse est essentiellement attribuable à l'interbancaire (pour plus de moitié) et, en partie, au secteur non bancaire des places franches ainsi que, pour le cinquième trimestre consécutif, des États-Unis.

Les principaux pays exportateurs de pétrole ont continué de recycler une partie de leurs revenus pétroliers par l'intermédiaire des banques déclarantes BRI. En outre, les banques en Asie (dont certaines banques centrales) ont effectué des dépôts à l'étranger. On observe ainsi une sortie nette de fonds pour l'ensemble du monde émergent, malgré une hausse des prêts aux agents des économies émergentes d'Europe et d'Asie-Pacifique.

Les statistiques bancaires consolidées BRI – qui mesurent les expositions envers l'étranger des banques déclarantes – ont été améliorées récemment ; elles permettent d'analyser avec plus de finesse les expositions par pays et par secteur et contiennent de nouvelles informations sur les positions en instruments dérivés et sur les engagements par signature. Les nouvelles données, présentées sur la base du risque ultime, permettent également d'estimer les créances étrangères pondérées en fonction du risque.

### Le recyclage des revenus pétroliers se poursuit

Le total des créances transfrontières s'est fortement accru pour le troisième trimestre de suite, mais un peu moins vite qu'aux deux trimestres précédents. L'augmentation globale des créances (\$533 milliards, à \$20 700 milliards) est due, pour un peu plus de la moitié, à l'interbancaire, surtout en Suisse et dans la zone euro. Le taux de croissance annuelle, 18,2 %, est le plus rapide depuis le troisième trimestre 1987.

Les créances sur le secteur non bancaire ont, elles aussi, affiché une solide progression (\$247 milliards) ; c'est le cinquième trimestre d'affilée qu'elles augmentent de \$200 milliards ou plus. Sur le total, \$69 milliards sont allés aux places franches et au Luxembourg, où le secteur financier non bancaire est très actif, et \$108 milliards aux États-Unis, octroyés par les banques du Japon et du Royaume-Uni.

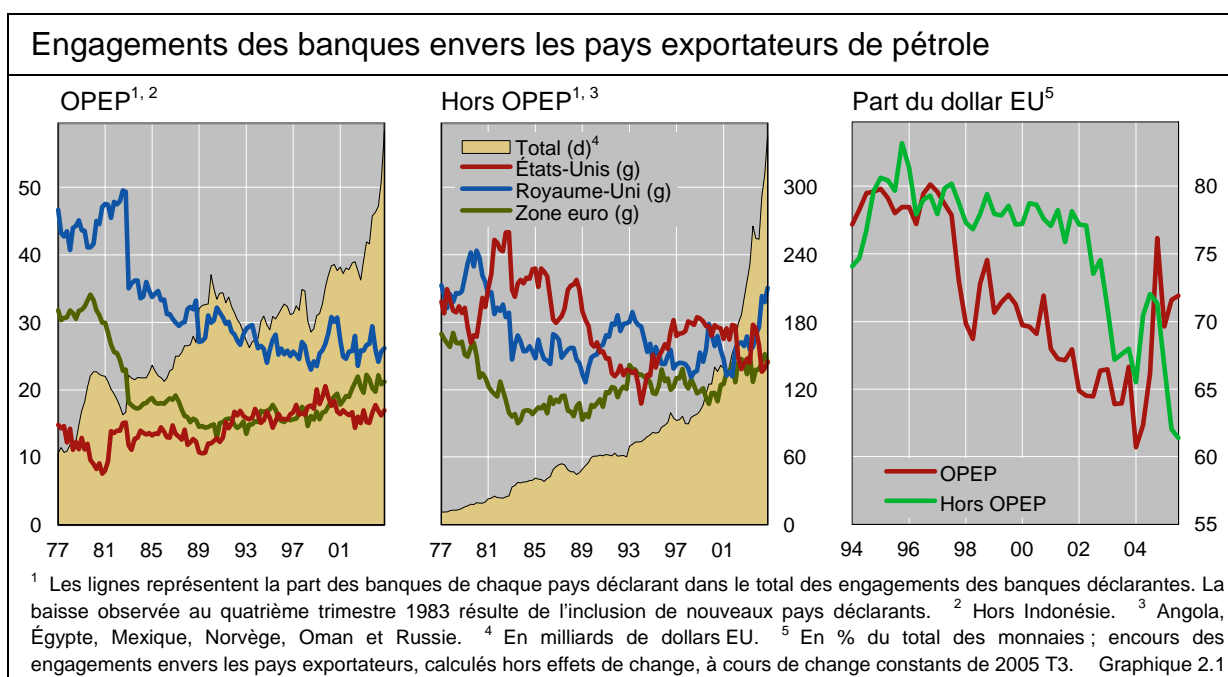
## Économies émergentes : sorties dues aux pétrodollars et aux réserves d'Asie

Les économies émergentes ont enregistré des sorties nettes de \$40 milliards, le recyclage des revenus pétroliers et des dépôts effectués par les banques en Asie-Pacifique ayant atteint un montant supérieur à l'augmentation des prêts à l'Asie-Pacifique et à l'Europe émergente.

Sorties nettes  
des économies  
émergentes...

Les pays membres de l'OPEP<sup>1</sup> et les autres pays exportateurs de pétrole<sup>2</sup> ont déposé au total \$82 milliards auprès des banques déclarantes au troisième trimestre, le plus gros volume trimestriel depuis le début des statistiques BRI (graphique 2.1)<sup>3</sup>. Les dépôts des résidents des pays de l'OPEP ont totalisé \$46 milliards, et ceux des non-membres – principalement la Norvège, mais aussi le Mexique et la Russie – \$36 milliards. Au total, la part du dollar EU est demeurée pratiquement inchangée pour les pays de l'OPEP (72 %), mais s'inscrit en repli pour les autres producteurs (61 %, après 62 % au dernier trimestre et près de 80 % avant fin 2002 (graphique 2.1, cadre de droite)).

Dans l'ensemble, la répartition des pétrodollars des pays de l'OPEP entre pays déclarants (graphique 2.1) est demeurée relativement stable, à quelque 16 % du total des engagements au cours des quinze dernières années, pour les banques sises aux États-Unis, mais a baissé, revenant de près de 35 % en 1985 à pratiquement 25 % pour celles du Royaume-Uni. En revanche, les résidents des pays non membres de l'OPEP, dont les revenus pétroliers ont augmenté, effectuent de plus en plus de dépôts auprès des banques du



<sup>1</sup> À l'exclusion de l'Indonésie.

<sup>2</sup> Angola, Égypte, Mexique, Norvège, Oman et Russie.

<sup>3</sup> Le recyclage des pétrodollars est analysé plus en détail dans le *Rapport trimestriel BRI* de décembre 2005.

Royaume-Uni, qui ont vu leur part du total des engagements envers ces pays passer de 22 % en 2002 à plus de 35 %.

Les résidents d'Asie-Pacifique ont également augmenté leurs dépôts, ce qui s'est traduit par des sorties nettes. Pourtant, les créances sur l'Asie-Pacifique ont progressé de \$31 milliards, du fait des transferts de fonds interbancaires du Royaume-Uni et des États-Unis vers la Chine, la Corée et la Thaïlande. Toutefois, la région affiche des sorties nettes de \$3 milliards en raison des placements effectués dans les places franches et au Royaume-Uni, principalement par des résidents de Chine, de Corée, d'Inde et de Thaïlande, ainsi que des dépôts de \$14 milliards effectués par des banques centrales – notamment de Corée, d'Inde et de Thaïlande – auprès de banques étrangères.

L'Europe émergente a continué d'enregistrer des entrées nettes, et l'Amérique latine, des sorties nettes. Les pays membres de l'Union européenne et la Russie ont reçu la quasi-totalité de l'augmentation de \$8 milliards des créances nettes sur l'Europe émergente, la banque centrale russe ayant cependant accru ses dépôts transfrontières de \$2,2 milliards. Les sorties nettes d'Amérique latine (\$4,7 milliards) s'expliquent principalement par les dépôts des résidents du Mexique, en particulier au Royaume-Uni et aux États-Unis. Il faut surtout y voir une augmentation des réserves officielles du Mexique, dont la banque centrale a placé \$3,7 milliards à l'étranger.

## Analyse des expositions des banques déclarantes vis-à-vis de l'étranger

Les statistiques bancaires consolidées BRI – source de données agrégées la plus complète sur les actifs étrangers des grandes banques commerciales à dimension internationale – ont été améliorées au premier trimestre 2005. Ces améliorations, décrites en détail dans le *Rapport trimestriel BRI* de septembre 2005, permettent une meilleure évaluation de l'exposition au risque-pays et au risque de contrepartie des prêteurs internationaux<sup>4</sup>.

La méthodologie des nouvelles statistiques suit étroitement les pratiques de gestion du risque des banques et, par conséquent, recense un large éventail d'expositions envers l'étranger. Les données sont désormais ventilées par secteur au niveau du total des créances étrangères, c'est-à-dire de la somme des créances transfrontières et des créances locales des agences à l'étranger. En outre, les créances étrangères sur chaque secteur sont déclarées sur la base du risque ultime, c'est-à-dire réaffectées au secteur et au pays de résidence du garant ultime. Auparavant, seules les créances internationales déclarées sur la base de l'emprunteur direct faisaient l'objet

<sup>4</sup> Les nouvelles statistiques bancaires consolidées reflètent le point de vue du créancier. Les positions des banques sont regroupées d'après l'emplacement du siège social, et les positions intragroupes se compensent. Pour une description détaillée, voir P. McGuire et P. Wooldridge, « Les statistiques bancaires consolidées BRI : méthodologie, applications et récentes améliorations », *Rapport trimestriel BRI*, septembre 2005.

d'une ventilation sectorielle, c'est-à-dire qu'elles étaient affectées au secteur et au pays de la contrepartie au contrat<sup>5</sup>.

Les nouvelles statistiques permettent de mieux estimer l'ensemble des **expositions** étrangères des banques, car elles renferment des informations sur les positions des banques en instruments dérivés et leurs engagements par signature. Les créances étrangères, inscrites à l'**actif** du bilan de la banque (principalement créances sous forme de prêts et de titres dans le cadre des statistiques BRI), sont une partie des expositions étrangères des banques, qui comprennent également les dérivés et les passifs éventuels, plus précisément les lignes de crédit et garanties<sup>6</sup>. Les dérivés sont déclarés à la valeur de marché, les garanties et lignes de crédit, à la valeur comptable. Par conséquent, la valeur de marché ne doit pas être significativement différente de la valeur comptable pour que l'agrégation de ces éléments donne une mesure de la position totale des banques en instruments dérivés et engagements par signature. Ce total atteignait \$7 500 milliards au troisième trimestre 2005, pour \$17 700 milliards de créances sous forme de prêts et de titres (sur la base du risque ultime).

Globalement, les expositions étrangères sont importantes par rapport au total des actifs des banques. Les créances étrangères (sur la base du risque ultime) représentaient près de 40 % du total des actifs inscrits au bilan des banques à dimension internationale ayant leur siège dans dix pays déclarants<sup>7</sup>. Les encours de créances étrangères comptent pour moins de 20 % du total des actifs de bilan pour les banques américaines, australiennes et italiennes, mais quelque 50 % pour les banques britanniques, et plus de 60 % pour les banques belges et suisses. Pour les dix pays déclarants, ce ratio atteint près de 60 % si l'on prend en compte au numérateur les expositions étrangères estimées, c'est-à-dire positions en instruments dérivés et engagements par signature.

...retracent les expositions étrangères des banques...

#### *Placements en titres d'État à faible risque*

Les actifs comportant un faible risque de crédit jouent un rôle important dans la gestion des portefeuilles des banques et servent souvent de garantie dans les transactions financières. Par conséquent, on s'attend à ce que les banques achètent une bonne part des titres d'État émis par des pays industrialisés, bien

...les avoirs en titres d'État...

---

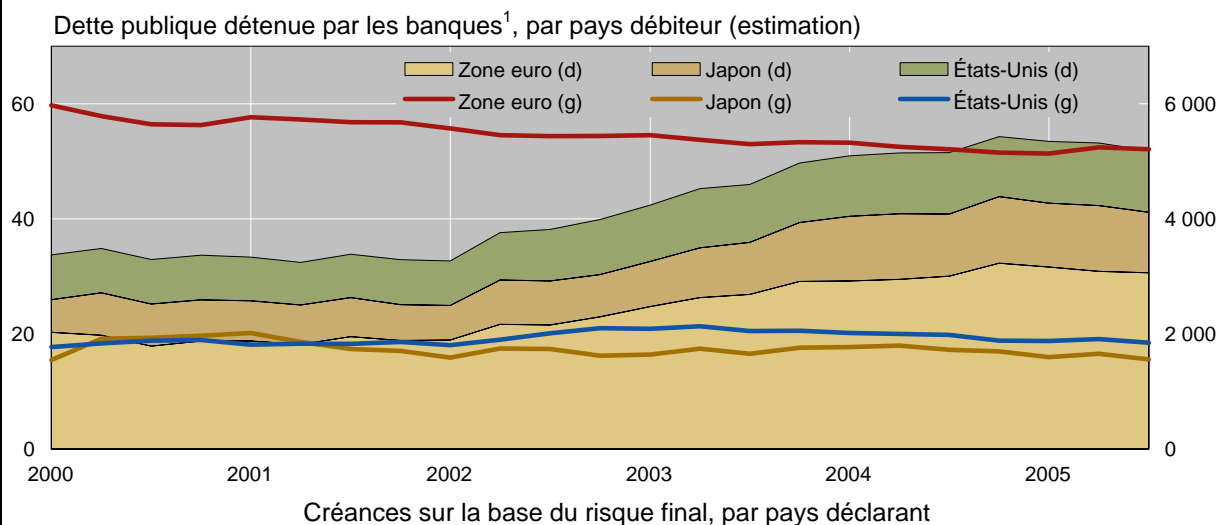
<sup>5</sup> Les créances internationales englobent les créances transfrontières et les créances locales en devises des agences à l'étranger.

<sup>6</sup> Les passifs éventuels sont déclarés sur la base du risque ultime. La garantie est une dette éventuelle découlant de l'obligation d'effectuer un paiement au bénéfice d'un tiers lorsque le client ne s'acquitte pas d'une obligation contractuelle. La ligne de crédit est une obligation irrévocable d'accorder un crédit à la demande de l'emprunteur. Les créances sur dérivés (valeur de marché positive) comprennent les contrats à terme, les swaps, les options et les dérivés de crédit du portefeuille de négociation (qu'ils figurent au bilan ou non). Les autres dérivés de crédit sont déclarés comme des transferts de risque par les banques achetant une protection et comme des garanties par les banques vendant une protection.

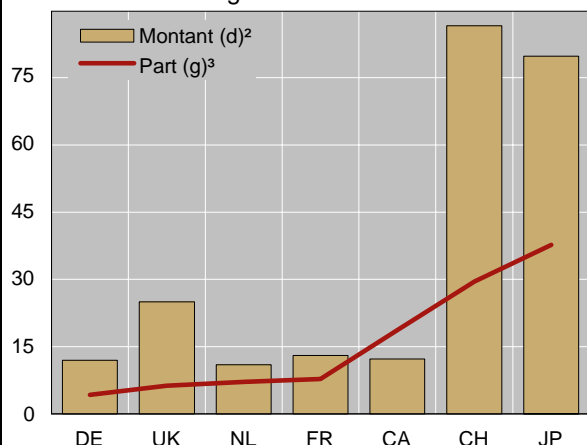
<sup>7</sup> Ce pourcentage ne diminue que de 6 points de pourcentage si les positions intrazone euro sont retranchées du total des expositions étrangères. Les dix pays déclarants sont : Australie, Belgique, Canada, États-Unis, Finlande, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suisse.

## Créances des banques sur le secteur public des pays industrialisés

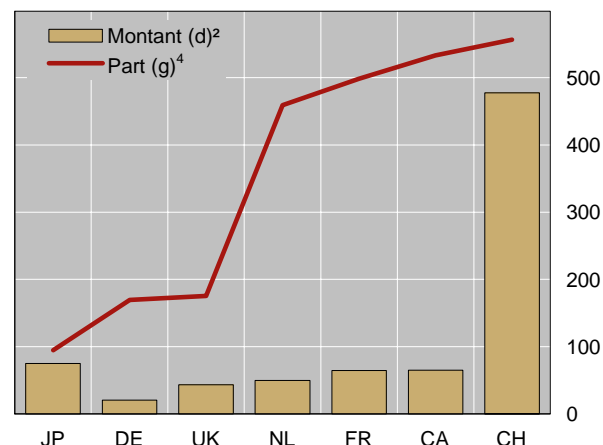
2005 T3



Créances étrangères



Créances locales



CA = Canada ; CH = Suisse ; DE = Allemagne ; FR = France ; JP = Japon ; NL = Pays-Bas ; UK = Royaume-Uni.

<sup>1</sup> Les lignes montrent l'évolution du ratio des créances intérieures et internationales sur le secteur public rapportées à la dette publique totale du pays/de la région correspondant/te, en %. Les zones en couleur représentent le montant total des créances intérieures et internationales sur le secteur public dans le pays/la région correspondant/te, en milliards de dollars EU. <sup>2</sup> Créances des banques déclarantes, en milliards de dollars EU. <sup>3</sup> Part des créances sur le secteur public des pays industrialisés, en % du total des créances étrangères. <sup>4</sup> Part (estimée) des créances locales, en % de l'ensemble des créances sur le secteur public des pays industrialisés.

Sources : BCE ; Banque du Japon ; Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale ; BRI.

Graphique 2.2

qu'on puisse difficilement estimer leur demande dans ce domaine. Les statistiques BRI sur les titres et les banques, qui produisent des estimations de l'encours d'emprunts d'État et des créances internationales des banques déclarantes sur le secteur public (sur la base de l'emprunteur direct), apportent des précisions. Combinées aux données nationales sur les titres d'État détenus par les banques, elles donnent une mesure imparfaite mais utile et font ressortir les différences entre pays déclarants.

D'après les estimations, les portefeuilles de titres d'État à faible risque des banques (tant étrangères que nationales) seraient importants (graphique 2.2, cadre du haut). Elles détiennent un peu plus de la moitié de l'encours des titres d'État de la zone euro depuis la fin de 1999, ce qui

confirme qu'elles y jouent un rôle prépondérant, et un peu moins de 20 % de l'encours aux États-Unis et au Japon<sup>8</sup>.

Une bonne partie des titres d'État de premier ordre détenus par des banques ont été achetés par des institutions ayant leur siège à l'extérieur du pays de l'emprunteur<sup>9</sup>. Les créances étrangères sur le secteur public des États-Unis, du Japon, du Royaume-Uni et de la zone euro s'élevaient à \$1 700 milliards au troisième trimestre<sup>10</sup>, soit environ 30 % des créances des banques étrangères et intérieures sur le secteur public de ces pays.

On constate des écarts sensibles entre pays déclarants à cet égard (graphique 2.2, cadre inférieur gauche). Les titres d'État de pays industrialisés représentent près du tiers des créances étrangères des banques suisses ; dans le cas des banques nippones, ce pourcentage avoisine 40 %. Les banques de ces deux pays comptent pour environ 60 % des \$1 900 milliards de créances étrangères des banques déclarantes sur le secteur public des pays industrialisés (hors créances internes à la zone euro). L'importance des créances des banques suisses sur ces emprunteurs s'explique en partie du fait que la dette publique helvétique est peu élevée (quelque \$110 milliards) par rapport à leurs créances étrangères globales (près de \$2 000 milliards). La réduction du risque du portefeuille pourrait être une des motivations des banques japonaises.

L'écart entre créances étrangères (base du risque ultime) et créances internationales (base de l'emprunteur direct) sur le secteur public peut donner une estimation grossière des créances locales des banques sur le secteur public, c'est-à-dire, par exemple, titres du Trésor EU détenus par les agences

---

<sup>8</sup> Les avoirs des banques en titres de dette publique d'un pays sont calculés, par estimation, comme la somme des créances internationales des banques déclarantes sur le secteur public (administrations centrale et locales et entreprises publiques) et des créances locales des banques résidentes sur l'État. Les créances internationales sur le secteur public englobent les créances transfrontières et les créances locales en devises ; ces dernières sont vraisemblablement peu importantes, puisque la dette souveraine en devises des pays industrialisés est négligeable (moins de 1 % du total). Les créances internationales sur le secteur public comprennent ou non, selon les pays déclarants, les créances sur les autorités monétaires officielles et les entreprises publiques. Les créances des banques nationales sur le secteur public comprennent ce qui suit. Aux États-Unis : i) titres du Trésor et titres d'agences fédérales détenus par les banques commerciales résidentes ; ii) créances sous forme de prêts et de titres sur les administrations locales, détenues par de grandes banques à charte nationale, à l'exception des titres garantis par des créances hypothécaires. Au Japon : obligations des administrations centrale et locales détenues par les banques à charte nationale. Dans la zone euro : créances sous forme de prêts et de titres détenues par les institutions monétaires financières (à l'exclusion de l'Eurosystème). La dette publique totale, dénominateur de ces ratios, comprend les titres d'emprunt émis par l'État, les administrations locales et les banques centrales ; elle est tirée des statistiques BRI sur les titres.

<sup>9</sup> Aux fins de l'analyse, on considère que les titres d'État de premier ordre sont émis par les administrations publiques des pays industrialisés. La grande majorité de ces titres ont reçu la note AAA par Standard & Poor's, l'Italie et le Japon étant les principales exceptions (AA-). Les positions intrazone euro sont exclues des calculs des créances **étrangères** sur le secteur public des pays industrialisés, en raison de la substituabilité des émissions souveraines de la zone euro ; en effet, elles sont presque toutes libellées en euros et acceptées en garantie par la BCE.

<sup>10</sup> Ce chiffre est probablement inférieur à la réalité, car les États-Unis ne publient pas de ventilation sectorielle complète de leurs créances étrangères (sur la base du risque ultime).

de banques étrangères à New York<sup>11</sup>. Toutefois, il convient de souligner que les crédits garantis par l'État et les prises en pension (acceptation par les banques de titres d'État en garantie de prêts à court terme) peuvent être des sources de bruit dans les estimations<sup>12</sup>. Sous cette réserve, les estimations semblent indiquer que les banques canadiennes, françaises, néerlandaises et suisses comptabilisent dans le pays de l'emprunteur la plupart de leurs créances à faible risque sur le secteur public (graphique 2.2, cadre inférieur droit). Dans la mesure où ces créances correspondent à des ressources locales, ce choix est de nature à limiter l'asymétrie des monnaies dans leur bilan. Cet argument pourrait également s'appliquer aux banques japonaises. Même si elles comptabilisent dans le pays de l'émetteur quelque 14 % de leurs créances à faible risque sur le secteur public, une bonne part de ces créances équilibrent probablement leurs expositions en devises dans les centres financiers internationaux ; par exemple, les achats de titres du Trésor américain peuvent être achetés à Londres pour faire pendant aux engagements en dollars EU des agences des banques japonaises au Royaume-Uni.

#### *Expositions envers les économies émergentes*

...et l'exposition  
envers les  
économies  
émergentes

Sur la base de l'emprunteur direct, les créances des banques déclarantes sur les économies émergentes représentent une part importante du total de leurs créances étrangères et fluctuent beaucoup en périodes de turbulences financières. Comme le montre le graphique 2.3, la crise asiatique (1997) et les crises de la dette souveraine en Russie (1998) et en Argentine (2001) ont entraîné des variations spectaculaires de ces créances. Au troisième trimestre 2005, les créances sur les économies émergentes représentaient \$2 300 milliards, soit 12 % du total des créances étrangères des banques (sur la base de l'emprunteur direct). Cependant, le calcul sur la base du risque ultime brosse un tableau plus juste de l'exposition des banques envers les économies émergentes.

Les créances sur les économies émergentes sont parfois garanties par des tiers, ce qui entraîne un transfert net de risque hors du pays emprunteur. Une partie des créances étrangères (surtout sous forme de prêts et de titres, sur la base de l'emprunteur direct) est transférée vers les grands pays développés, comme le sont les créances sur les emprunteurs dans les centres internationaux d'intermédiation financière, par exemple Londres et les places franches (graphique 2.5, cadre du haut). Sur la base du risque ultime, les

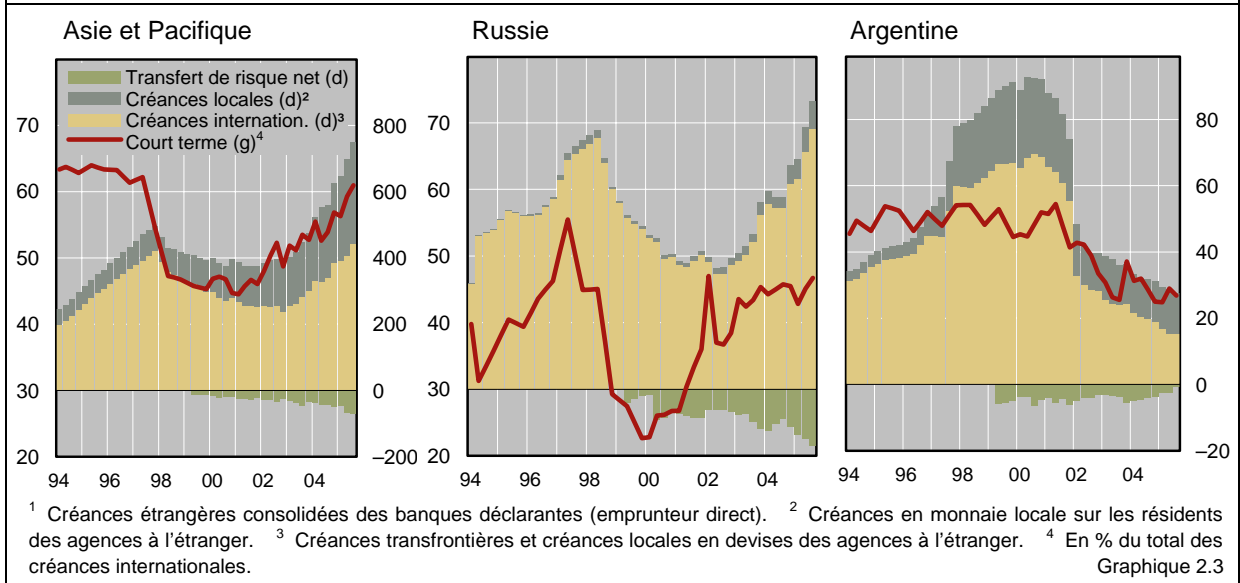
---

<sup>11</sup> Les créances internationales (sur la base de l'emprunteur direct) englobent créances transfrontières et créances locales en devises des agences à l'étranger, alors que les créances étrangères (sur la base du risque ultime) cumulent créances transfrontières et créances locales en **toutes** monnaies des agences à l'étranger. Toutefois, le segment en devises des créances internationales est sans doute peu important, car moins de 1 % de la dette souveraine des pays industrialisés est libellée en devises.

<sup>12</sup> Les prises en pension ont tendance à augmenter les créances étrangères sur le secteur public en calcul sur la base du risque ultime. Sur la base de l'emprunteur direct, par contre, le volet « prêt » de la pension est déclaré avec ventilation par secteur de la contrepartie.

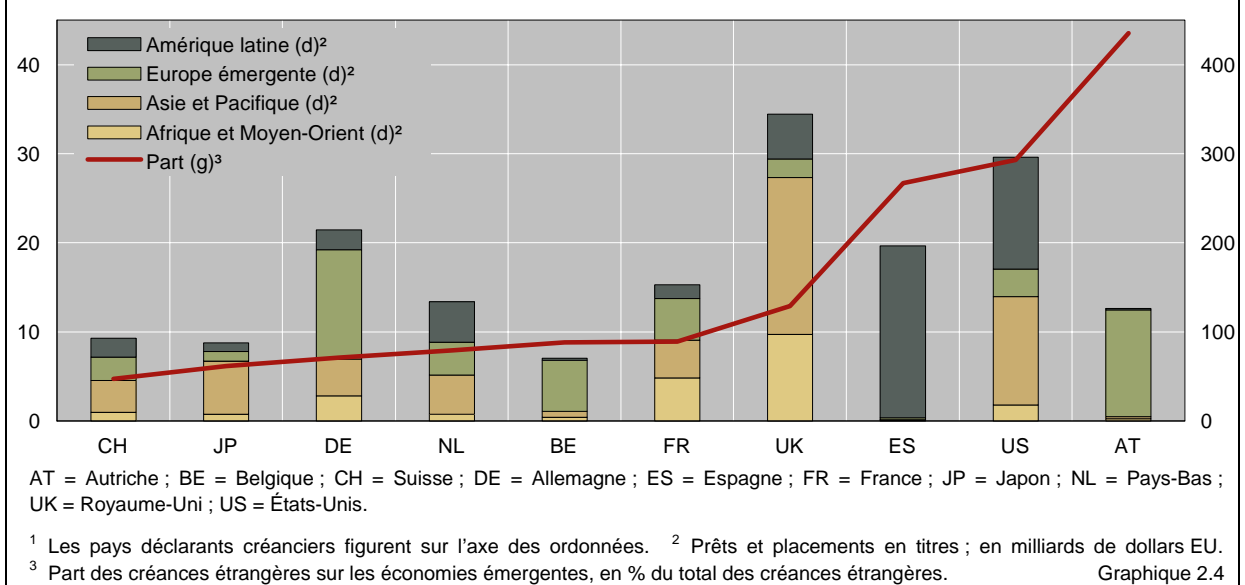
## Créances étrangères sur les économies émergentes<sup>1</sup>, par secteur et par type

En milliards de dollars EU



créances sur les économies émergentes s'établissaient à \$2 000 milliards, soit 11 % du total des créances étrangères. Il y a visiblement des écarts entre les pays déclarants dans ce domaine (graphique 2.4). Par exemple, le ratio se situait à 29 %, 43 % et 27 % respectivement pour les banques américaines, autrichiennes et espagnoles, et à moins de 10 % pour les autres grands pays déclarants<sup>13</sup>.

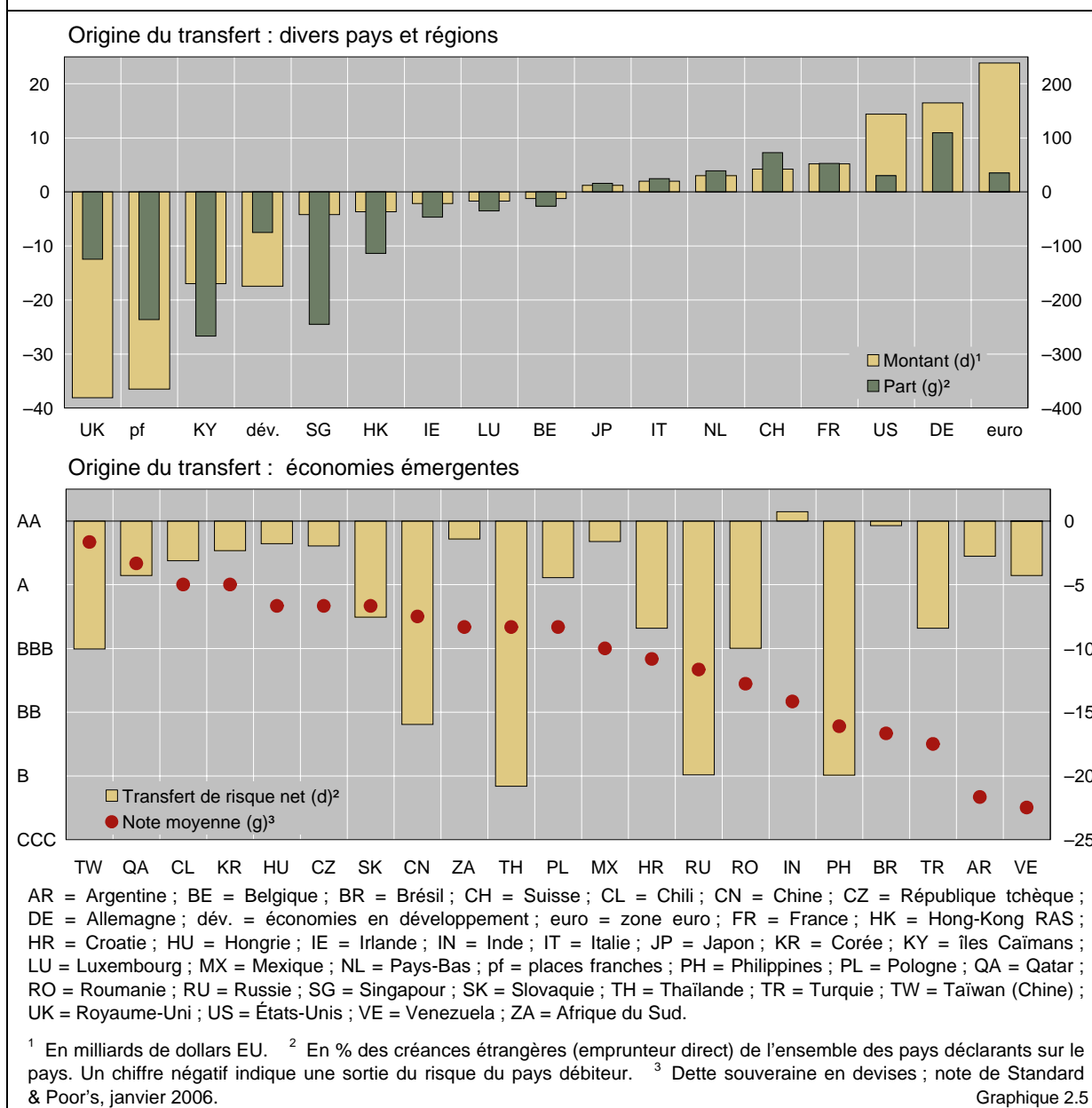
## Créances étrangères (risque ultime) sur les économies émergentes<sup>1</sup>, par région



<sup>13</sup> Les banques autrichiennes et espagnoles concentrent sur l'Europe émergente et l'Amérique latine la quasi-totalité de leurs créances (prêts et titres) sur les économies émergentes, alors que, pour les banques américaines, ces créances sont réparties pratiquement à égalité entre l'Amérique latine et l'Asie-Pacifique.



## Transfert de risque net, par pays débiteur



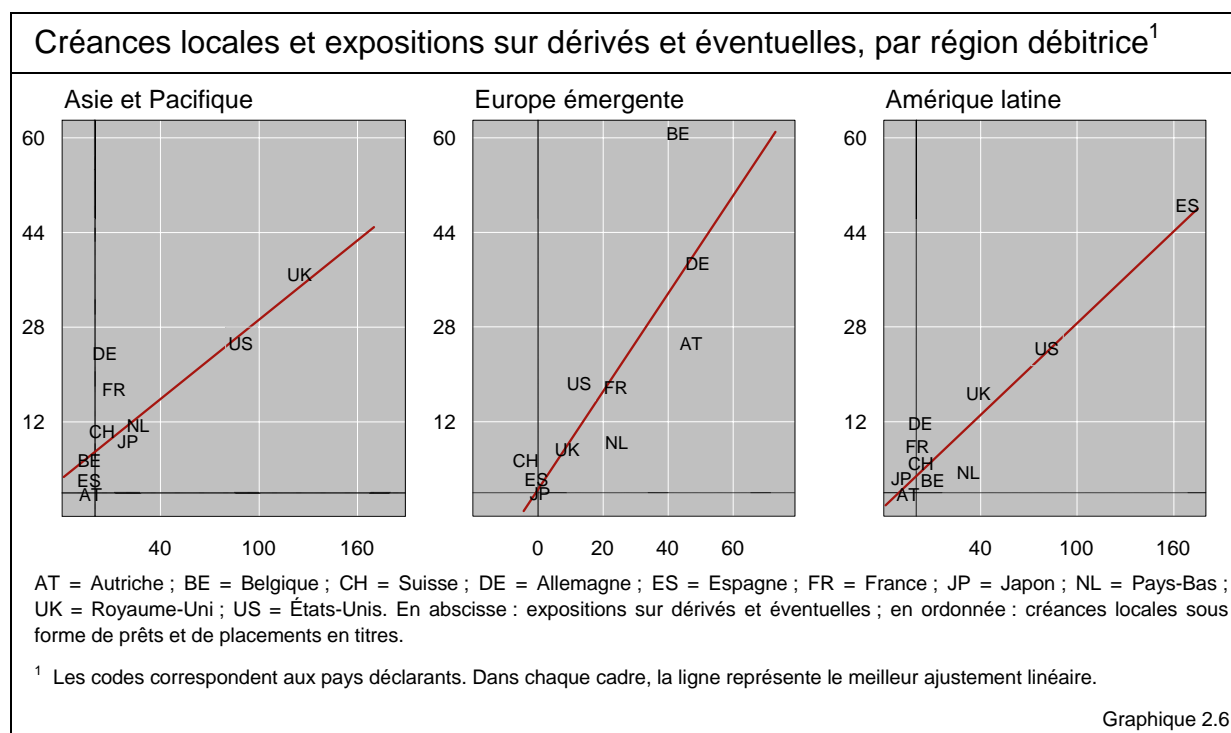
Il semble y avoir une relation ténue entre la propension des banques déclarantes à transférer le risque et les mesures globales du risque de crédit des économies émergentes. Le graphique 2.5 (cadre du bas) met en parallèle les transferts nets de risque de certaines économies émergentes et la note souveraine. Les transferts (en proportion des créances étrangères) tendent à être plus importants pour les pays d'Asie-Pacifique que pour ceux d'Amérique latine, qui, dans l'ensemble, affichent une note inférieure.

À l'opposé, les transferts de risque sont généralement moins importants là où les banques déclarantes sont bien implantées<sup>14</sup>. Par exemple, les banques

<sup>14</sup> L'analyse de régression montre une relation statistiquement significative, de signe négatif, entre les transferts nets de risque et le crédit consenti par une agence locale en proportion du total des créances étrangères. Pour arriver à ce résultat, on a désagrégé les expositions étrangères entre les grands pays prêteurs et les quatre régions émergentes. De plus, un

espagnoles octroient 90 % de leurs crédits à l'Amérique latine par l'entremise d'agences locales, et en transfèrent seulement 3 % (sur la base de l'emprunteur direct) à un tiers hors de la région. Par contre, 58 % de leurs crédits à l'Europe émergente transitent par des agences locales, et elles en transfèrent 23 % à l'extérieur de la région. Les banques belges ont le même comportement<sup>15</sup>. Il y a assurément des exceptions ; par exemple, les banques américaines allient une présence relativement forte en Asie-Pacifique et d'importants transferts de risque.

Les expositions en instruments dérivés et engagements par signature des banques déclarantes envers les économies émergentes sont substantielles : au troisième trimestre 2005, elles représentaient \$582 milliards, soit quelque 30 % de leurs créances étrangères (sur la base du risque ultime). Ces expositions semblent être concentrées dans les pays où les banques sont bien établies (graphique 2.6) et sont plus grandes là où les banques détiennent d'importantes créances sous forme de prêts et de titres, qui dénotent une stratégie d'économies de diversification et d'adaptation des produits aux besoins de la clientèle grâce à une connaissance du marché. Cela semble également indiquer que les expositions en instruments dérivés et engagements par signature renforcent la concentration de l'exposition envers certains segments.



coefficient de pondération plus élevé a été attribué lorsque le transfert net de risque et le crédit étaient plus importants.

<sup>15</sup> Environ 76 % de leurs créances sur l'Europe émergente et quelque 2 % de leurs créances sur l'Amérique latine passent par une agence locale, alors que 2 % et 13 % de ces créances, respectivement, sont transférées à des tiers à l'extérieur.

### *Expositions étrangères pondérées en fonction du risque*

Quel est l'impact de la pondération en fonction du risque sur les créances étrangères (sur la base du risque ultime) des banques à dimension internationale ? Nous avons vu que les investissements transfrontières en titres d'État de premier ordre, qui reçoivent un coefficient de pondération relativement faible, comptent pour une bonne part (environ 15 %) des expositions étrangères des banques. Par contre, les expositions plus risquées, par exemple envers certaines économies émergentes, peuvent être importantes, et ont tendance à accroître le total des actifs pondérés en fonction du risque et, par conséquent, les exigences de fonds propres.

La ventilation sectorielle plus fine des nouvelles statistiques bancaires consolidées permet d'estimer – de manière certes imparfaite – l'impact de la **pondération du risque**<sup>16</sup> sur les créances étrangères (sur la base du risque ultime) des banques déclarantes, en attribuant des coefficients de pondération par pays et par secteur. L'approche standard du dispositif de Bâle II fournit un cadre approximatif, mais utile à cette fin.

À partir de ce cadre, il est relativement facile de transposer la note souveraine d'un pays emprunteur en coefficients de pondération des créances sur ses secteurs public et bancaire<sup>17</sup>. Par contre, les coefficients de pondération de l'exposition envers le secteur privé non bancaire doivent être estimés. Les banques qui suivent l'approche standard doivent utiliser des notes externes pour attribuer les coefficients de pondération à chaque entreprise débitrice. Un tel détail d'identification n'est pas disponible dans les statistiques bancaires consolidées BRI. L'utilisation de la note souveraine du pays réduirait abusivement l'exposition pondérée en fonction du risque car, dans la plupart des pays, la note souveraine représente en pratique le plafond de notation pour les entreprises. Par conséquent, nous utilisons les données sur l'emprunteur extraites des statistiques sur les prêts consortiaux (encadré) comme note moyenne, convertie en coefficient de pondération moyen pour le secteur privé non bancaire de chaque pays emprunteur, conformément à la méthodologie de Bâle II<sup>18</sup>.

Les statistiques sur  
la base du risque  
ultime...

---

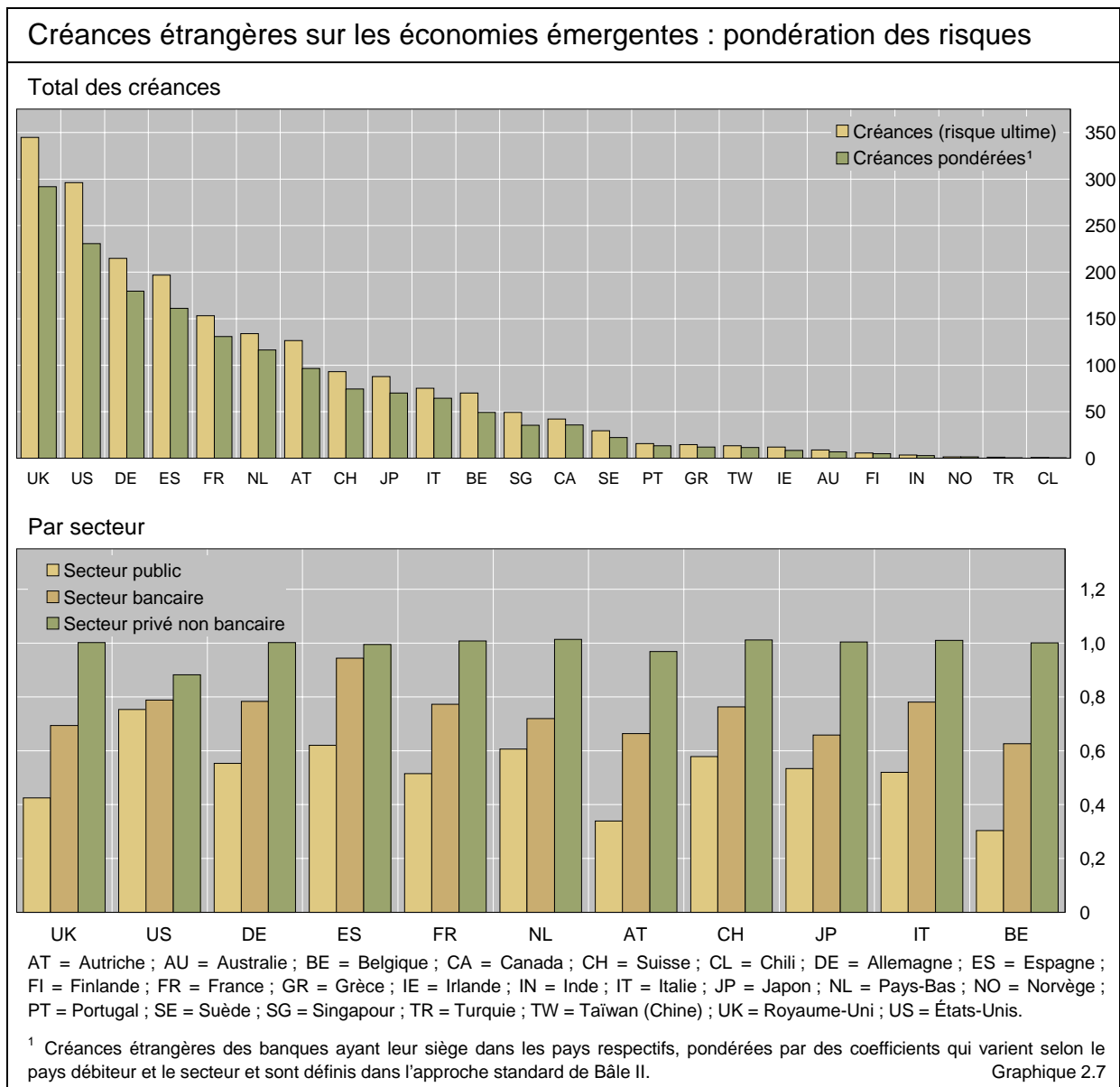
<sup>16</sup> Cette analyse exclut les expositions en instruments dérivés et engagements par signature.

<sup>17</sup> L'analyse repose sur la version simplifiée de l'approche standard de Bâle II et les notes souveraines attribuées à plus de 125 pays par Standard & Poor's à fin septembre 2005. Les expositions envers les pays non notés sont affectées d'un coefficient de pondération de 100 %. Les pays non notés ne comptent que pour 4 % du total des créances étrangères (sur la base du risque ultime) sur l'ensemble des emprunteurs, et que 6 % du total des créances étrangères (sur la base du risque ultime) sur les économies émergentes.

<sup>18</sup> Dans un premier temps, on estime, pour chaque pays emprunteur, la proportion d'emprunteurs non notés à partir des données sur les prêts consortiaux. On applique ensuite cette proportion à l'exposition de chaque pays déclarant envers le secteur non bancaire du pays emprunteur, et on lui attribue un coefficient de pondération de 100 %. Le coefficient de la proportion restante correspond à la note moyenne des entreprises du pays emprunteur ayant reçu une note externe. Étant donné que souvent on ne dispose pas d'information sur la note de l'emprunteur, le coefficient de pondération appliqué au secteur privé non bancaire de la plupart des économies émergentes est très proche de 100 %. Cette approche a tendance à sous-estimer le coefficient de pondération dans les pays où seuls les emprunteurs de qualité participent au marché des prêts consortiaux. En revanche, elle a tendance à surestimer le coefficient de pondération dans les pays où le financement hypothécaire et les autres prêts

L'application de ces coefficients de pondération réduit les créances étrangères sur la base du risque ultime. Les emprunteurs de qualité – banques et souverains des pays avancés – constituent les principales contreparties et les autres emprunteurs, dont le coefficient de pondération peut excéder 100 %, sont peu nombreux. Les créances sur le secteur public (\$3 200 milliards) et le secteur bancaire (\$5 100 milliards) sont concentrées, à hauteur de 80 % environ, sur les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni et la zone euro. La plupart de ces créances ont un coefficient de pondération nul ou de 20 % (Bâle II), ce qui explique la diminution de 46 % du total des créances étrangères des banques déclarantes (sur la base du risque ultime) au terme de la pondération en fonction du risque.

...permettent d'estimer les actifs pondérés en fonction du risque



garantis représentent une bonne part des expositions étrangères. C'est pourquoi l'analyse est surtout axée sur les secteurs public et bancaire.

La même tendance ressort, quoique moins nettement, des expositions envers les économies émergentes : pondérées en fonction du risque, les créances étrangères correspondent à 82 % de leur niveau sur la base du risque ultime. La diminution peut varier selon le pays déclarant, le secteur et le pays emprunteur. Comme le montre le graphique 2.7, la pondération réduit d'environ 30 % les expositions des banques australiennes, belges et irlandaises. En revanche, la baisse est un peu moins prononcée dans le cas des banques allemandes, britanniques et françaises<sup>19</sup>.

Les créances des banques déclarantes sur le secteur public des économies émergentes affichent la plus forte diminution suite à la pondération. Les créances étrangères sur le secteur public de la Chine, de la Corée, de la Hongrie, de la Malaisie, du Mexique, de la Pologne, de la République tchèque et de Taïwan (Chine) – pays de qualité investissement – ont totalisé \$239 milliards, soit plus de la moitié de l'ensemble de ces créances. Elles reçoivent un coefficient de pondération de 50 % ou moins et diminuent de 46 % une fois pondérées en fonction du risque. Envers le secteur bancaire des économies émergentes (qui a un coefficient de pondération plus élevé), toutefois, la pondération réduit l'exposition d'environ un quart.

---

<sup>19</sup> L'estimation relative aux banques ayant leur siège aux États-Unis est particulièrement approximative, car jusqu'à 45 % de leurs créances étrangères ne sont pas attribuées à un secteur. Ces créances ont été pondérées en fonction du risque de la même façon que les créances sur le secteur bancaire du pays emprunteur.

## Évolution du marché des crédits consortiaux

Blaise Gadanez

### Stabilité des conditions de financement au quatrième trimestre 2005

Après le ralentissement du troisième trimestre, l'activité sur le marché international des crédits consortiaux s'est stabilisée en fin d'année. Le volume de facilités conclues au quatrième trimestre s'est établi à \$583 milliards, chiffre en hausse de 15 % par rapport au trimestre précédent (5 % en données cvs), mais proche des niveaux atteints un an plus tôt.

Dans les pays industrialisés, les financements des fusions et acquisitions ont atteint \$168 milliards au quatrième trimestre, un nouveau record après l'activité déjà exceptionnelle des trois premiers trimestres 2005 (« Vue d'ensemble », page 12). Les primes par rapport au Libor se sont inscrites en hausse et le secteur des télécommunications<sup>®</sup> a participé à quelques-uns des plus importants montages.

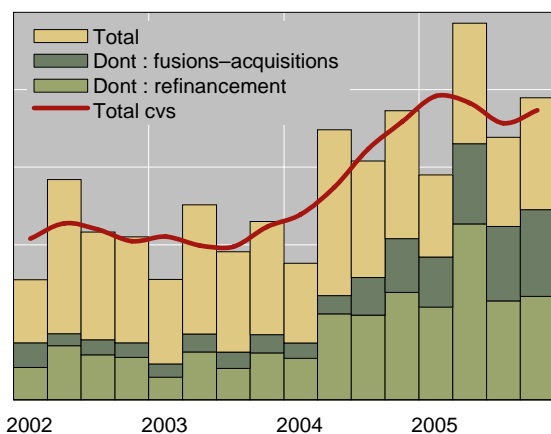
Un certain durcissement des conditions semble s'observer pour les emprunteurs des États-Unis. En dépit d'un léger allongement de l'échéance moyenne, la part des emprunts assortis de sûretés (en termes de montants) s'est élevée à 13 %, après trois trimestres autour de 9–10 %. De plus, les primes par rapport au Libor des emprunteurs américains ont augmenté pour la plupart des secteurs et des catégories de notes ainsi que pour les emprunteurs non notés. À l'inverse, les primes par rapport à l'Euribor pour les emprunteurs d'Europe occidentale sont restées stables ou ont diminué.

### Emprunts records des groupes énergétiques russes

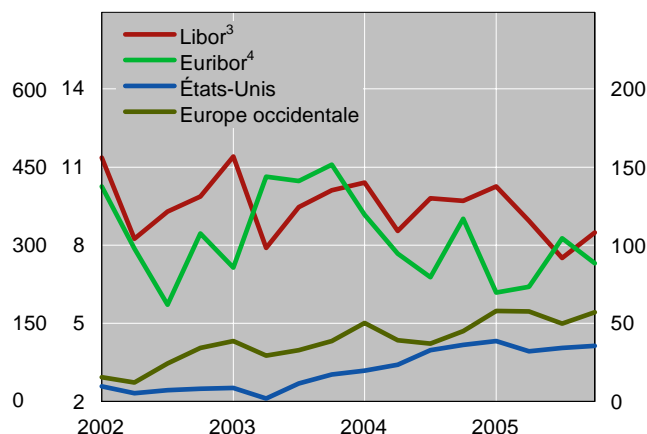
Les prêts aux économies émergentes ont bondi à \$75 milliards, avec des emprunts exceptionnels des groupes énergétiques russes, en particulier \$20,6 milliards destinés à des opérations de restructuration dans le secteur (achat de Sibneft par Gazprom et acquisition d'une participation de 10,7 % dans Gazprom par Rosneftgaz). À 156 points de base (pb), la tarification moyenne (prime et commissions) des prêts russes dans les secteurs gazier et pétrolier est restée historiquement faible. Cependant, l'échéance moyenne s'est sensiblement réduite, à 2,3 ans, contre environ 4 ans en moyenne depuis 2002.

## Crédits consortiaux internationaux : facilités conclues

Volume (en milliards d'USD)



États-Unis et Europe occidentale :  
échéance<sup>1</sup> et tarification<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Moyenne pondérée par la taille des emprunts (années, g). <sup>2</sup> Prime + commissions ; moyenne pondérée par la taille des emprunts (en pb, d). <sup>3</sup> Facilités libellées en dollars EU, en faveur d'emprunteurs des États-Unis, référencées sur le Libor. <sup>4</sup> Facilités libellées en euros, en faveur d'emprunteurs d'Europe occidentale, référencées sur l'Euribor.

Sources : Dealogic Loanware ; BRI.

<sup>®</sup> La facilité de £18,5 milliards en faveur de Telefónica, l'opérateur espagnol, pour l'acquisition de l'opérateur britannique de téléphonie mobile, O<sub>2</sub>, ne figure pas dans les statistiques de prêts consortiaux enregistrés par la BRI pour le quatrième trimestre 2005. À la date de la rédaction, en effet, le prêt était financé mais pas encore signé.

### *Incidence de la participation des banques locales sur les tarifs appliqués aux emprunteurs des économies émergentes*

La participation des banques locales dans les crédits consortiaux aux emprunteurs des économies émergentes en diminue-t-elle le prix ? Nini (2004) montre qu'elle se traduit par une baisse d'environ 50 pb, ce qui laisse penser que les banques locales jouent un rôle important dans la réduction des asymétries d'information<sup>®</sup>. Le présent encadré poursuit cette analyse en : i) se fondant sur la participation effective des différents types de banques ; ii) établissant une distinction entre bailleurs de fonds et arrangeurs principaux ; iii) faisant la distinction entre la résidence et la nationalité du capital des banques. Nous montrons que, corrigée du risque, la tarification est plus faible quand la proportion des emprunts conservée par les arrangeurs principaux de même nationalité que l'emprunteur est plus grande. Dans l'ensemble, les résultats confirment le rôle tarifaire des banques locales dans les prêts aux agents des économies émergentes, en particulier lorsque la banque locale intervient en tant qu'arrangeur principal.

Un prêt consorcial est accordé à un emprunteur unique par un groupe de banques. En général, ce consortium est formé autour d'une ou plusieurs banques intervenant comme arrangeur principal – souvent la ou les banques attirées de l'emprunteur – qui perçoivent une commission sur le montant total en rémunération de leurs services : négociation des conditions et placement à tous les participants, y compris elles-mêmes<sup>®</sup>. Pour déterminer leur participation, les banques de rang inférieur – qui ne sont pas associées à la négociation des conditions et disposent de moins d'informations sur l'emprunteur – se fient souvent à la réputation et aux diligences de l'arrangeur principal dans l'évaluation de la solvabilité de l'emprunteur. C'est particulièrement vrai lorsqu'il s'agit des économies émergentes, car l'information publiquement disponible sur les emprunteurs (notes, par exemple) y est moins abondante que dans les pays industrialisés. La part de chaque emprunt conservée par l'arrangeur principal peut même, dans certains cas, être considérée comme un indicateur de son rôle de « certification »<sup>®</sup>.

La tarification (prime par rapport au Libor)<sup>®</sup> d'un grand nombre de prêts consortiaux accordés à des emprunteurs de pays émergents entre 1993 et 2005 a été régressée sur la part d'emprunt conservée par l'arrangeur principal, en contrôlant les effets des facteurs micro et macroéconomiques habituellement cités dans les études sur le sujet<sup>®</sup>. Les résultats sont résumés dans le tableau ci-après.

Dans le cas des arrangeurs principaux de même **groupe de nationalité** que l'emprunteur, une relation significative et négative existe entre prime et part conservée : le coefficient de  $-40,7$  (colonne 1 du tableau) signifie que chaque pour cent de part est associé à une baisse de tarif de 40 pb, une fois le risque pris en compte. La combinaison de la part conservée et de la commission appliquée à la facilité (colonne 2) fait également apparaître une certaine réduction. En revanche, les colonnes 3 et 4 montrent qu'il n'y a pas de relation significative entre la tarification et la part conservée par des arrangeurs principaux de même **résidence** que l'emprunteur. D'autres spécifications (non montrées) indiquent qu'il n'existe pas non plus de relation significative entre tarification et part conservée lorsque l'on considère toutes les banques du consortium sans distinction de responsabilité. Quand le modèle est estimé pour les différents groupes de pays émergents, les résultats sont surtout valables pour l'Asie-Pacifique et l'Europe orientale. Les résultats sont aussi valides quand le modèle est appliqué à chaque année de l'échantillon.

<sup>®</sup> G. P. Nini, « The role of local banks in promoting external finance : a study of syndicated lending to emerging market borrowers », Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale, *International Finance Discussion Paper*, n° 820, septembre 2004. <sup>®</sup> B. Gadanecz, « Marché des crédits consortiaux : structure, évolution et implications », *Rapport trimestriel BRI*, décembre 2004. <sup>®</sup> Voir, par exemple, G. B. Gorton et G. G. Pennacchi, « Banks and loan sales : marketing non-marketable assets », *Journal of Monetary Economics*, 35, juin 1995, pp. 389–411. <sup>®</sup> Les résultats sont robustes à l'inclusion des commissions dans la tarification du crédit. <sup>®</sup> Facteurs microéconomiques : durée et taille du crédit, secteur de l'emprunteur et garanties ; facteurs macroéconomiques prévalant dans les pays de l'emprunteur au moment de la signature : inflation, croissance du PIB, indice de la corruption, croissance du crédit intérieur, solde des paiements courants et note souveraine. Un indicateur de liquidité mondiale – mesuré par la moyenne, pondérée par le PIB, des taux d'intérêt réels des principaux pays industrialisés au moment de la signature – a été également utilisé comme variable indépendante. Ces contrôles donnent des résultats standards et ne sont pas examinés ici en détail : l'effet de la durée sur la tarification est incertain en raison de sa non-linéarité. Le montant emprunté est corrélé négativement avec la prime. Les emprunts assortis de sûretés et le financement des acquisitions sont plus coûteux. Les emprunts sont d'autant plus chers que les conditions macroéconomiques sont défavorables (fort niveau de corruption, probabilité élevée de défaillance souveraine).

Pour conclure, à risque égal, la tarification des crédits est d'autant plus faible que la part conservée par les arrangeurs principaux de même groupe de nationalité que l'emprunteur est grande. Cela pourrait refléter le rôle de certification joué par ces banques locales, peut-être mieux informées sur l'emprunteur. Ce résultat pourrait toutefois aussi s'expliquer par l'existence de prêts dirigés, le jeu de la concurrence ou une tarification inadéquate. Cette conclusion ne vaut pas pour les banques de même résidence que l'emprunteur, sans doute parce que les filiales locales de banques étrangères n'ont pas une aussi bonne connaissance de l'emprunteur que les banques à capitaux locaux.

### Incidence tarifaire de la participation des banques locales

Variable dépendante : prime par rapport au Libor	Part retenue par les arrangeurs principaux			
	de même nationalité		de même résidence	
[Contrôles macro et microéconomiques non résumés]				
Part retenue	-40,7** (17,6)	-39,0 (31,4)	6,7 (16,2)	22,2 (30,9)
Part retenue x commissions		-1,7*** (0,6)		-1,7*** (0,6)
Part retenue x nombre de banques dans le consortium		1,7 (2,2)		0,4 (2,1)
Nombre d'arrangeurs	-1,9* (1,0)	-2,1** (1,1)	-3,0*** (1,1)	-3,2*** (1,2)
R <sup>2</sup> ajusté	0,51	0,51	0,44	0,44
Nombre de crédits de l'échantillon	1 076	1 076	1 247	1 247

Entre parenthèses : erreur type. \*\*\*, \*\* et \* : coefficient significatif aux niveaux de confiance de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. La possibilité d'une endogénéité de la rétention des parts n'a pas fait l'objet d'un contrôle.

Sources : FMI, *International Financial Statistics* ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; Dealogic ; Transparency International ; calculs de l'auteur.