
Principales tendances des statistiques internationales BRI

En collaboration avec un certain nombre de banques centrales et autorités monétaires à travers le monde, la BRI compile et diffuse plusieurs séries de statistiques sur l'activité bancaire et financière internationale. Le commentaire ci-après s'appuie sur les dernières données disponibles : troisième trimestre 2011 pour le marché bancaire international ; quatrième trimestre 2011 pour les titres de dette internationaux¹.

Le marché bancaire international au troisième trimestre 2011

Au **troisième trimestre 2011**, les créances transfrontières agrégées des banques déclarantes BRI ont légèrement progressé. Cette tendance générale s'explique entièrement par un accroissement des créances interbancaires. Les créances sur le secteur non bancaire, au contraire, ont enregistré leur plus forte baisse depuis le quatrième trimestre 2009.

Malgré la progression d'ensemble des créances transfrontières, plusieurs signes indiquent distinctement un ralentissement de l'activité bancaire internationale. Premièrement, les prêts transfrontières au secteur non bancaire ont reculé ou sont demeurés pratiquement inchangés dans toutes les grandes économies développées à l'exception du Japon. Deuxièmement, les banques internationales ont déclaré de fortes baisses de leurs créances étrangères sur les résidents des pays de la zone euro en difficultés budgétaires. Enfin et surtout, les créances transfrontières sur les économies émergentes ont diminué pour la première fois en dix trimestres. Les banques internationales ont réduit leurs prêts aux résidents d'Europe émergente et d'Afrique–Moyen-Orient. Le taux de croissance des créances transfrontières sur les régions Asie–Pacifique et Amérique latine–Caraïbes est resté positif, mais il est en net recul par rapport aux deux années précédentes.

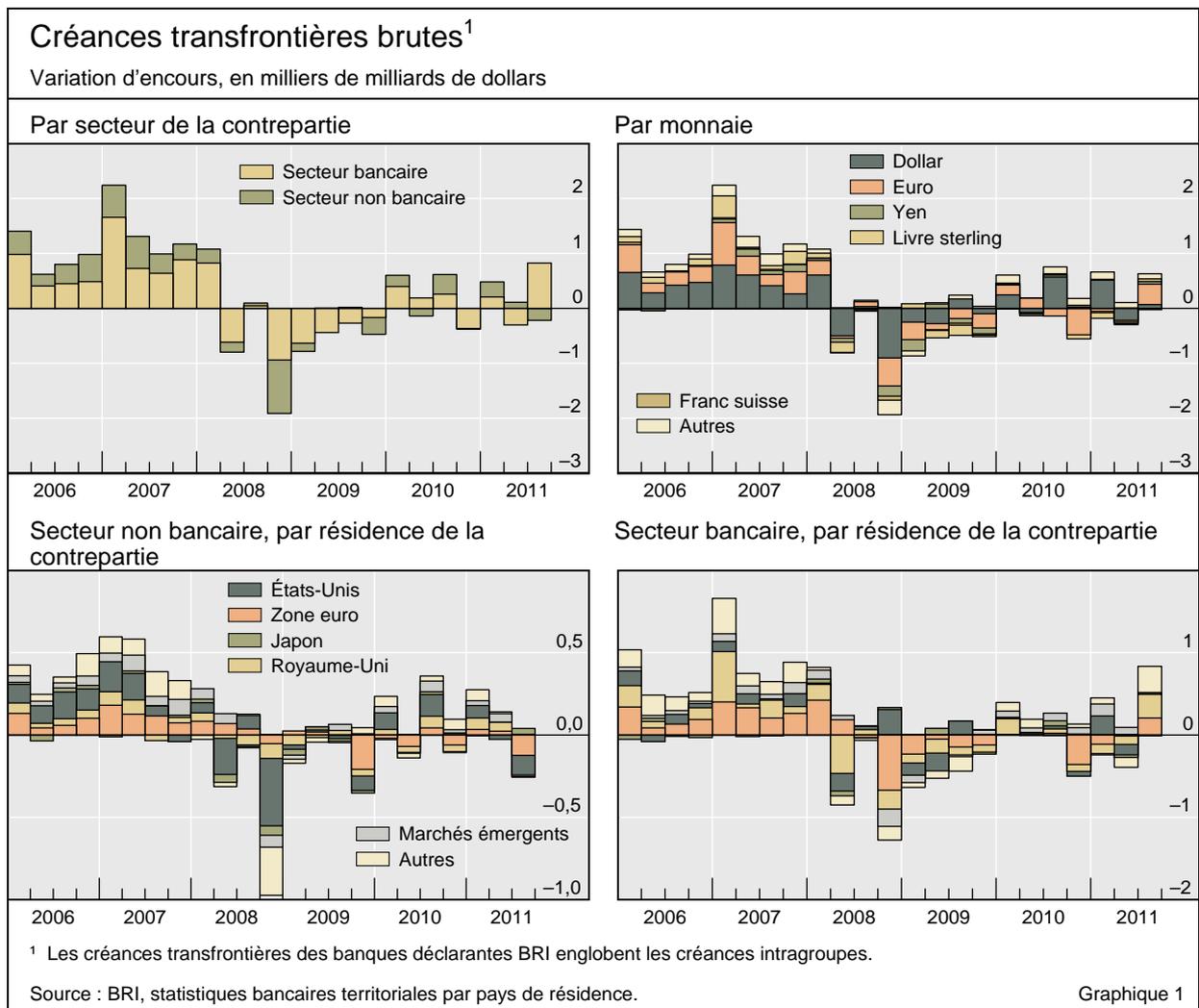
¹ Le texte du présent chapitre a été établi, pour la partie sur les statistiques bancaires, par Stefan Avdjiev (stefan.avdjiev@bis.org), et pour celle sur les titres de dette internationaux, par Andreas Schrimpf (andreas.schrimpf@bis.org). À partir de la présente édition, le *Rapport trimestriel BRI* ne contiendra plus de commentaire sur les volumes et positions de place des marchés organisés d'instruments dérivés. Les données correspondantes continueront d'être publiées dans les tableaux de l'Annexe statistique et sur le site internet BRI à l'adresse <http://www.bis.org/statistics/extderiv.htm>. Les principales tendances des statistiques semestrielles sur les dérivés de gré à gré seront commentées dans les éditions de juin et décembre.

Légère progression des créances transfrontières agrégées²

Les créances transfrontières agrégées des banques déclarantes BRI ont légèrement progressé au troisième trimestre 2011. Leur progression d'ensemble (\$610 milliards, 1,9 %) reflète une hausse (\$826 milliards, 4,2 %) de l'interbancaire (graphique 1, cadre supérieur gauche). Par contre, les créances sur le secteur non bancaire ont diminué (-\$216 milliards, -1,8 %).

Les créances transfrontières agrégées augmentent...

La progression des créances transfrontières agrégées s'est accompagnée d'une hausse dans la plupart des grandes monnaies (graphique 1, cadre supérieur droit). En termes relatifs, ce sont les prêts en franc suisse qui ont le plus augmenté (\$52 milliards, 10 %). Ceux en yen, en euro et en dollar se sont aussi étoffés (\$46 milliards, soit 3,8 %, \$369 milliards, soit 3,2 %, et \$71 milliards, soit 0,6 %, respectivement). Les créances en livre sterling se sont, elles, contractées (-\$21 milliards, -1,4 %).



² L'analyse exposée dans la présente sous-section s'appuie sur les statistiques bancaires territoriales de la BRI, dans lesquelles créanciers et débiteurs sont classés en fonction de leur pays de résidence (comme dans les statistiques de la balance des paiements), et non de leur pays d'origine. Les chiffres de flux de créances transfrontières cités ici sont tous corrigés des variations de change et des ruptures de série.

...tandis que celles sur le secteur non bancaire diminuent

Les créances transfrontières sur le secteur non bancaire ont diminué dans la plupart des grandes économies développées (graphique 1, cadre inférieur gauche). La plus forte baisse a été enregistrée par les résidents de la zone euro (-\$124 milliards, -3,1 %) ; elle s'explique, pour plus de 40 %, par un recul des prêts au secteur non bancaire italien (-\$53 milliards, -16 %). Les banques déclarantes BRI ont aussi nettement réduit leurs créances sur le secteur non bancaire des États-Unis (-\$119 milliards, -4,5 %) et, dans une moindre mesure, de Suisse (-\$12 milliards, -6,0 %) et d'Australie (-\$6,2 milliards, -3,9 %). Seul le Japon a connu une vive expansion des créances sur ses résidents non bancaires (\$35 milliards, 18 %).

Comment s'explique la progression des créances transfrontières interbancaires au cours de la période ?

La progression des créances interbancaires est tirée par une hausse de la valeur des dérivés et une augmentation des prêts intragroupes

Deux facteurs principaux sont à l'origine de la progression d'ensemble des créances transfrontières interbancaires. Premièrement, le rebond de \$376 milliards (22 %) de la catégorie des « autres actifs » (*other assets*)³, qui l'explique pour près de moitié (46 %). Même si les statistiques bancaires territoriales de la BRI ne fournissent pas de ventilation plus fine de cette catégorie, divers éléments montrent que cette expansion était due, en grande partie, à une hausse de la valeur de marché de positions sur dérivés (principalement sur taux d'intérêt). Deuxièmement, l'augmentation de \$208 milliards (2,0 %) des créances des banques déclarantes sur leurs implantations à l'étranger, qui représente plus d'un quart de l'expansion d'ensemble de l'interbancaire.

Si les deux facteurs ci-dessus ont largement contribué à l'expansion des créances transfrontières interbancaires au cours du trimestre, aucun ne peut vraiment être interprété comme indiquant une augmentation des prêts internationaux. De plus, dans la mesure où la progression des transactions intragroupes s'explique par un recul des prêts à l'économie réelle et par le placement des fonds auprès d'établissements affiliés, elle pourrait même dénoter un ralentissement, partout dans le monde, de l'activité de prêt des banques à l'étranger. Quoi qu'il en soit, l'absence de ventilations plus fines ne nous permet pas de formuler de conclusions plus définitives quant aux causes exactes de ces hausses.

Expansion des créances transfrontières sur les établissements au Royaume-Uni, en Allemagne...

Le marché interbancaire transfrontière a acheminé de nouveaux fonds essentiellement vers les établissements sis au Royaume-Uni et en Allemagne (graphique 1, cadre inférieur droit). Les créances sur ces deux pays ont progressé de, respectivement, \$287 milliards (7,5 %) et \$196 milliards (18 %). Dans le cas du Royaume-Uni, cette progression s'explique essentiellement par un rebond de \$172 milliards (42 %) des « autres actifs ». En revanche, dans le

³ Dans la ventilation par instrument des statistiques bancaires territoriales BRI par pays de résidence, les créances internationales des banques déclarantes sont réparties en 3 catégories : *prêts et dépôts* ; *titres de dette* ; *autres actifs*. Cette dernière catégorie comprend les actions, les participations, les instruments dérivés, l'actif circulant fourni par les sièges aux agences à l'étranger et les autres actifs de bilan. De plus amples précisions figurent dans les recommandations concernant les statistiques bancaires internationales territoriales ([Guidelines to the international locational banking statistics](#)).

cas de l'Allemagne, son principal moteur a été une expansion de \$156 milliards (20 %) de l'interbancaire.

Les créances transfrontières sur les banques en Suisse ont également beaucoup augmenté (\$103 milliards, 26 %) au troisième trimestre 2011 ; sur cette période, une forte montée de l'aversion pour le risque dans le monde entier a entraîné une rapide appréciation de la monnaie helvète. Face à cette appréciation, la Banque nationale suisse (BNS) a fixé un cours plancher de sa monnaie par rapport à l'euro, le 6 septembre 2011⁴. Comme en Allemagne, les prêts interbancaires ont représenté pratiquement la totalité de cette augmentation (\$102 milliards, 31 %).

...et en Suisse

Les prêts transfrontières aux banques situées dans les pays EGIIIP (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal) ont fortement baissé sur le trimestre : -\$60 milliards (-9,0 %) et -\$45 milliards (-7,5 %), respectivement, pour l'Italie et l'Espagne ; -\$13 milliards (-7,7 %) et -\$6,5 milliards (-8,4 %), respectivement, pour le Portugal et la Grèce.

Contraction des prêts des banques étrangères aux pays EGIIIP⁵

Les banques internationales ont déclaré d'importantes diminutions de leurs créances étrangères sur les économies EGIIIP (graphique 2). Selon nos estimations, à cours de change constant⁶, les créances étrangères consolidées des banques déclarantes BRI sur les résidents de ce groupe de pays se sont contractées de \$110 milliards (4,5 %). Ce sont celles sur le secteur public qui ont le plus baissé (-\$63 milliards, -13 %), même si l'interbancaire a, lui aussi, beaucoup reculé (-\$43 milliards, -8,5 %). En revanche, les prêts étrangers au secteur privé non bancaire sont demeurés relativement stables, fléchissant de \$4,6 milliards (0,3 %).

Ces diminutions peuvent s'expliquer de trois façons. Premièrement, il est possible que les banques déclarantes aient corrigé à la baisse la valeur de certaines de leurs créances étrangères en les inscrivant à la valeur de marché dans leurs portefeuilles de négociation ou qu'elles aient constitué des provisions pour futures créances irrécouvrables dans leurs portefeuilles bancaires. Deuxièmement, les banques ont pu laisser une partie de leurs créances étrangères arriver à échéance sans les renouveler. Troisièmement, les banques ont pu céder certaines de leurs créances étrangères négociables.

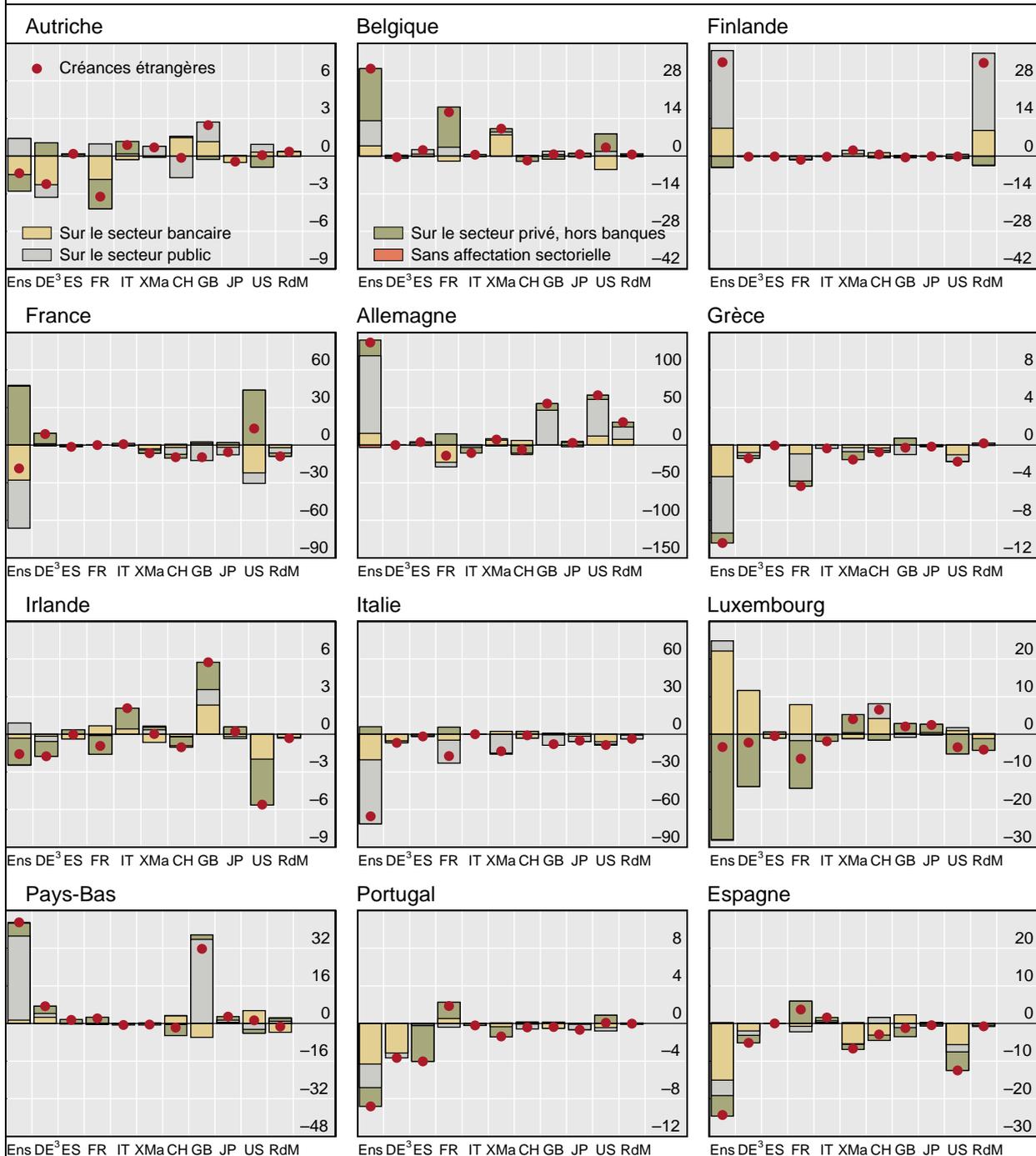
⁴ Les statistiques bancaires internationales BRI étant déclarées une fois par trimestre, nous ne pouvons quantifier les parts de l'augmentation des créances sur les banques en Suisse ayant eu lieu avant et après l'annonce de la BNS, le 6 septembre 2011.

⁵ L'analyse de la présente sous-section s'appuie sur les statistiques bancaires internationales consolidées BRI sur la base du risque ultime, dans lesquelles les expositions des banques déclarantes sont classées en fonction du pays d'origine (du siège de la banque mère), non en fonction de la résidence (lieu d'implantation) de l'établissement où elles sont comptabilisées. En outre, la classification des contreparties tient compte des transferts de risque entre pays et secteurs (l'encadré pages 13-14 du [Rapport trimestriel BRI de mars 2011](#) donne de plus amples précisions ainsi que des exemples de transfert de risque).

⁶ Pour tenir compte des fluctuations de change qui se sont produites durant la période, nous formulons l'hypothèse (certes imparfaite) que toutes les créances étrangères sur les résidents de la zone euro sont libellées en euros.

Créances étrangères¹ sur 12 pays, par nationalité des banques, au 3^e trimestre 2011

Variation d'encours (estimations), à cours de change² constant de fin T3 2011; en milliards de dollars



Ensemble des banques déclarantes BRI ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; IT = Italie ; XMa = zone euro, autres pays ; CH = Suisse ; GB = Royaume-Uni ; JP = Japon ; US = États-Unis ; RdM = reste du monde.

¹ Les créances étrangères englobent les créances transfrontières et les créances locales des filiales étrangères. Sont exclues les créances des banques dont le siège est situé dans le pays considéré. ² Par hypothèse, toutes les expositions sont libellées en euro. ³ Les créances des banques allemandes sont compilées sur la base de l'emprunteur direct, sauf les créances sur le secteur public grec, qui le sont sur la base du risque ultime.

Source : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base du risque ultime).

Graphique 2

Dans ce dernier cas, les acquéreurs de ces créances (dont les avoirs ne figureraient pas dans les statistiques bancaires internationales BRI) pourraient

être des banques ayant leur siège dans la même juridiction que l'emprunteur et la Banque centrale européenne (dans le cas de la dette souveraine). Il est malheureusement impossible de quantifier exactement le rôle de chacun des facteurs ci-dessus à partir des ventilations actuellement disponibles dans les statistiques bancaires consolidées BRI.

La contraction des créances étrangères recouvre des différences considérables entre économies EGIIP. La baisse d'ensemble des prêts étrangers en faveur de résidents d'Italie et de Grèce (–\$65 milliards, –7,0 %, et –\$10 milliards, –7,9 %, respectivement) a concerné essentiellement le secteur public de ces deux pays (–\$51 milliards, –18 %, et –\$6,0 milliards, –15 %, respectivement). Dans le cas de l'Espagne (–\$24 milliards, –3,3 %) et du Portugal (–\$8,8 milliards, –4,3 %), c'est surtout le secteur bancaire qui a été touché (–\$15 milliards, –6,7 %, et –\$4,3 milliards, –12 %, respectivement). Quant à l'Irlande, la réduction des prêts étrangers (–\$2,1 milliards, –0,6 %) s'explique principalement par un repli des créances sur le secteur privé non bancaire (–\$1,6 milliard, –0,3 %).

Contraction des créances étrangères sur tous les pays EGIIP

En ce qui concerne les bailleurs de fonds, ce sont les banques de la zone euro et celles des États-Unis qui ont le plus contribué à la contraction d'ensemble des créances étrangères sur les EGIIP. Les créances étrangères du premier groupe d'établissements sur ces économies ont diminué de \$61 milliards, soit 3,5 %, et cette diminution a essentiellement porté sur le secteur public (–\$41 milliards, –11 %). Leurs homologues américains ont également déclaré une baisse importante (–\$28 milliards, –16 %), mais, dans ce cas, plus de la moitié (–\$15 milliards, –26 %) a concerné les banques sises dans les EGIIP.

Baisse des créances transfrontières sur les économies émergentes⁷

Après neuf trimestres consécutifs d'expansion régulière, les prêts transfrontières aux économies émergentes ont reculé au troisième trimestre 2011. La baisse de \$18 milliards (0,6 %) résulte d'un repli à la fois de l'interbancaire (–\$9,4 milliards, –0,5 %) et des créances sur le secteur non bancaire (–\$8,6 milliards, –0,6 %). Les créances sur l'Europe émergente et la région Afrique–Moyen-Orient ont chuté. Celles sur l'Asie–Pacifique et l'Amérique latine–Caraïbes ont augmenté, mais beaucoup plus lentement qu'au cours des trimestres précédents⁸.

C'est l'Europe émergente, région dépendant le plus des banques de la zone euro l'obtention de prêts étrangers⁹, qui a connu la plus forte baisse

Baisse des prêts transfrontières à l'Europe émergente

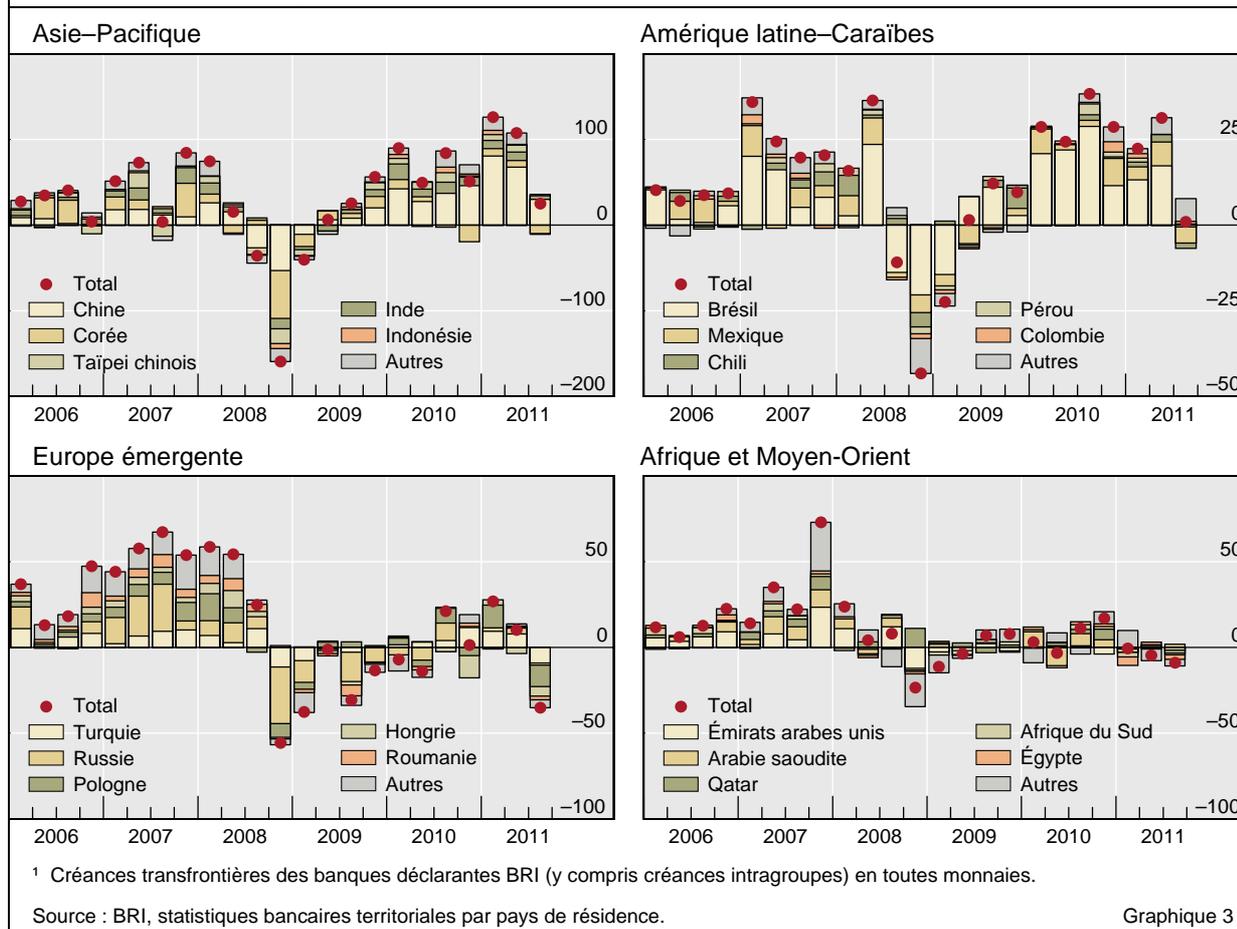
⁷ L'analyse exposée dans la présente sous-section s'appuie sur les statistiques bancaires territoriales de la BRI (par pays de résidence). Voir note 2 pour une description de ces données.

⁸ Il convient de noter que les émissions nettes de titres de dette internationaux des résidents des économies émergentes, après s'être considérablement ralenties au troisième trimestre 2011, se sont reprises au cours des trois derniers mois de l'année. Pour plus de détails, voir encadré en fin de chapitre. Des chiffres provisoires sur les prêts bancaires internationaux aux économies émergentes durant le dernier trimestre 2011 seront publiés en avril 2012.

⁹ Voir l'Encadré 2, pages 13–14 du [Rapport trimestriel BRI de décembre 2011](#) pour une estimation de la part des établissements de la zone euro dans le total des prêts bancaires aux grandes économies émergentes.

Créances transfrontières sur les résidents des économies émergentes¹

Par résidence de la contrepartie ; variation d'encours, en milliards de dollars



(graphique 3, cadre inférieur gauche). La contraction d'ensemble de \$35 milliards (4,3 %) provient d'un recul de \$21 milliards (4,6 %) de l'interbancaire. Les prêts au secteur non bancaire ont aussi diminué (-\$15 milliards, -3,9 %), surtout en Pologne (-\$13 milliards, -8,6 %), en Hongrie (-\$5,5 milliards, -7,0 %) et en Turquie (-\$9,1 milliards, -5,1 %). Les banques de la zone euro représentent plus de 80 % de l'ensemble des prêts étrangers aux deux premiers pays, et environ deux tiers de ceux accordés au dernier. La Turquie est d'autant plus vulnérable à de soudains retraits de capitaux que plus de la moitié de toutes les créances internationales sur ses résidents ont une échéance inférieure à 1 an.

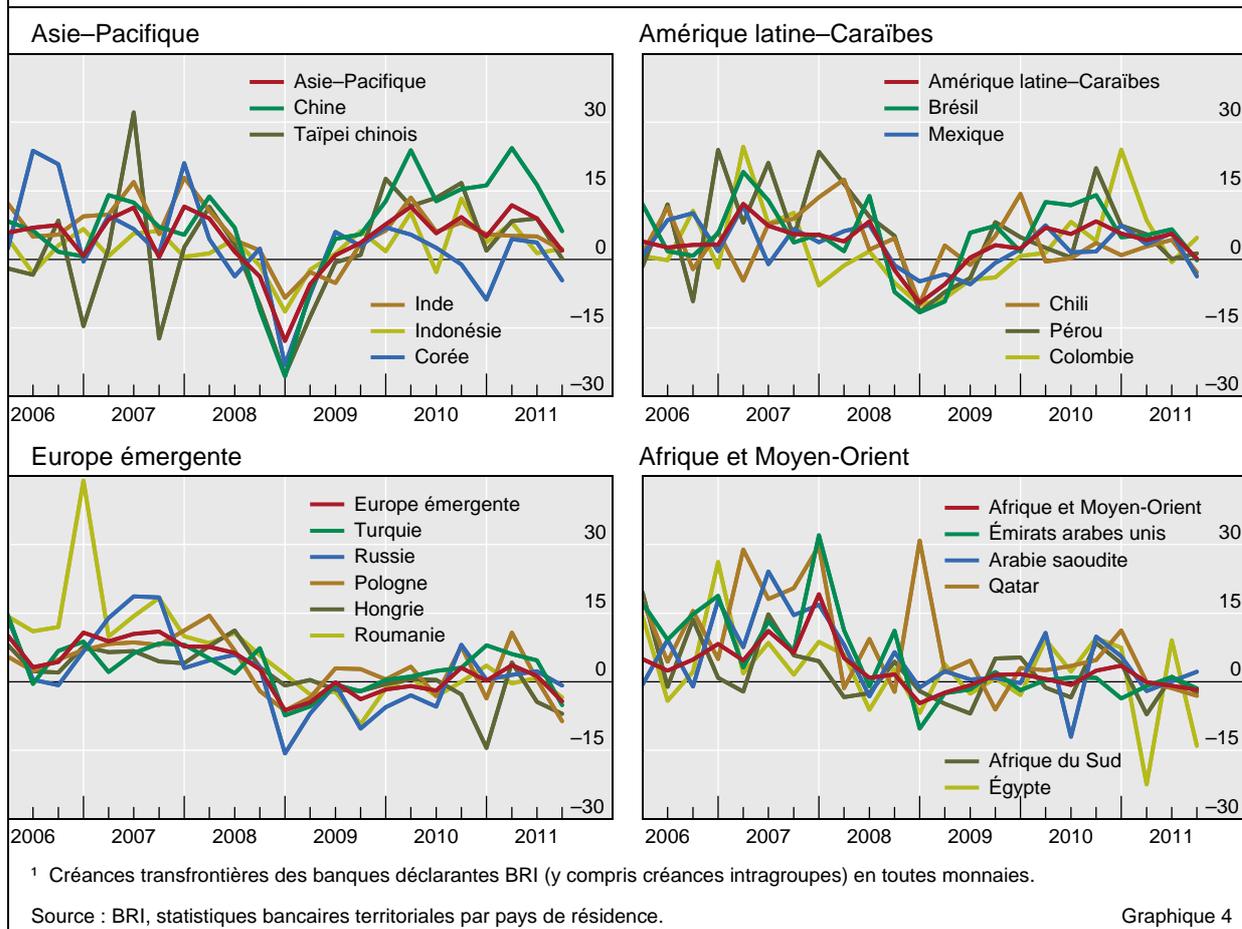
Ralentissement du rythme d'expansion des créances transfrontières sur l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine-Caraïbes

Le rythme d'expansion des créances transfrontières sur les régions Asie-Pacifique et Amérique latine-Caraïbes a notablement diminué (graphique 4, cadres supérieurs). Dans la première, il s'est replié à 1,9 %, alors qu'il était en moyenne de 7,9 % au cours des huit trimestres précédents. Dans la seconde, il est revenu d'une moyenne de 5,2 %, ces deux dernières années, à 0,2 %. Dans certains des plus grands pays de ces deux régions, les prêts transfrontières ont même reculé.

Toutes les grandes économies d'Asie-Pacifique et d'Amérique latine-Caraïbes ayant accusé une baisse des prêts transfrontières sont des pays pour

Croissance des créances transfrontières¹ sur les résidents des économies émergentes

Par résidence de la contrepartie, en %



lesquels un ou plusieurs des indicateurs de vulnérabilité analysés dans l'édition de [décembre 2011 du Rapport trimestriel BRI](#)¹⁰ présentaient un score élevé. En Corée et au Chili, où les prêts transfrontières ont diminué de \$10 milliards (4,6 %) et \$1,5 milliard (2,8 %) respectivement, le court terme représentait plus de la moitié des prêts internationaux (63 % et 54 %, respectivement). De plus, les créances transfrontières constituaient près de 50 % de toutes les créances étrangères sur la Corée. Parallèlement, au Mexique, où les prêts transfrontières ont diminué de \$4,7 milliards (3,7 %), pratiquement la moitié (48 %) de tous les prêts étrangers provenaient des banques de la zone euro. Enfin, au Brésil, économie émergente ayant la proportion la plus élevée (30 %) de créances transfrontières sous forme de titres de dette négociables, les prêts ont reculé de \$0,5 milliard (0,2 %). Ce recul contraste vivement avec l'évolution des huit trimestres précédents, où les prêts transfrontières ont progressé de 8,0 % en moyenne.

¹⁰ Les quatre indicateurs de vulnérabilité sont les suivants : *taux de participation des banques étrangères* ; *part des prêts transfrontières dans le total des prêts étrangers* ; *part du court terme dans les prêts internationaux* ; *proportion des créances transfrontières détenues sous forme de titres de dette négociables*. Ces indicateurs sont décrits plus précisément dans l'Encadré 1, pages 11–12 du [Rapport trimestriel BRI de décembre 2011](#).

Émissions de titres de dette internationaux au quatrième trimestre 2011

Les émissions de titres de dette internationaux se sont stabilisées au quatrième trimestre 2011, se remettant un peu des turbulences du marché dues aux tensions sur la dette souveraine européenne le trimestre précédent. À \$1 806 milliards, les émissions brutes se sont inscrites en hausse d'environ 7 % (graphique A, cadre de gauche). Les remboursements étant quasi inchangés à \$1 541 milliards, les émissions nettes ont atteint \$265 milliards, une sensible remontée par rapport au niveau relativement bas de \$181 milliards enregistré trois mois plus tôt. Les émissions nettes de titres de dette à moyen et long terme ont progressé, à \$299 milliards (graphique A, cadre du milieu), alors que le marché monétaire a enregistré des remboursements nets de \$33 milliards (graphique A, cadre de droite).

La hausse des émissions nettes tenait essentiellement aux emprunteurs européens, qui ont levé \$105 milliards de fonds au quatrième trimestre, après n'en avoir collecté que \$6 milliards au troisième. Les signatures des économies émergentes ont, en outre, été très présentes sur le marché primaire des titres de dette internationaux, avec des émissions nettes de \$65 milliards, contre seulement \$21 milliards trois mois plus tôt. Les emprunteurs des États-Unis ont légèrement réduit leur activité, à \$59 milliards.

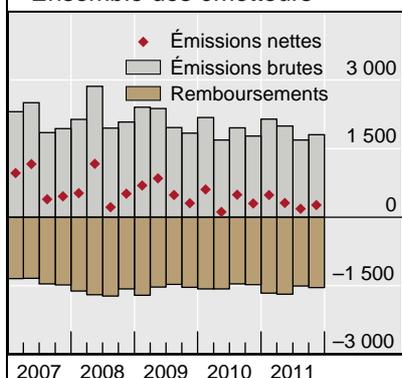
La ventilation par monnaie montre que ce sont les émissions de titres libellés en euro qui ont le plus augmenté, pour atteindre \$82 milliards en termes nets. Les titres en dollars, en légère hausse à \$168 milliards, représentaient la plus large part du total des émissions. Les compartiments de la livre sterling et du yen ont stagné.

Conformément aux tendances récentes, les émissions des entreprises ont continué à dépasser celles des établissements financiers, se chiffrant à \$148 milliards en termes nets, soit plus du double de celles de ces derniers (\$71 milliards). Ce sont surtout les entreprises américaines qui ont sollicité le marché des titres de dette internationaux, collectant \$80 milliards en termes nets, alors que les établissements financiers américains ont procédé à des remboursements de \$22 milliards.

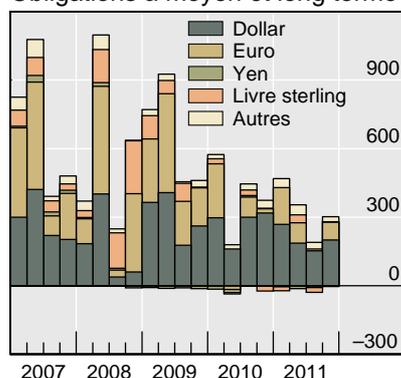
Émission de titres de dette internationaux

En milliards de dollars

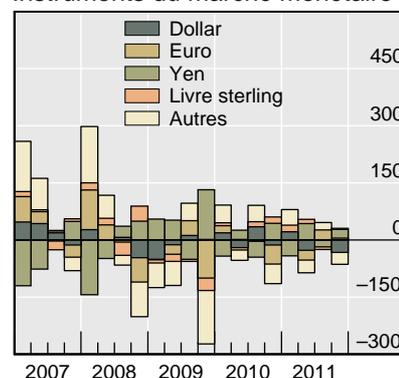
Ensemble des émetteurs



Obligations à moyen et long terme¹



Instruments du marché monétaire¹



¹ Émissions nettes.

Sources : Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; BRI.

Graphique A

Les établissements financiers européens ont fait leur retour sur le marché primaire au quatrième trimestre 2011, après en avoir été quasi absents au troisième. Leurs émissions brutes ont gagné 11 % d'un trimestre sur l'autre, atteignant \$971 milliards. En raison d'une augmentation des remboursements de 4 %, les émissions nettes sont remontées à \$58 milliards, après \$6 milliards de remboursements nets le trimestre précédent. Ce sont les établissements financiers des Pays-Bas qui ont emprunté le plus, avec \$51 milliards d'émissions nettes, suivis par ceux d'Allemagne qui ont collecté un montant net de \$20 milliards (graphique B, cadre de gauche). Les établissements financiers d'Espagne, de Grèce et de France ont eux aussi intensifié leurs emprunts, levant respectivement \$11 milliards, \$8 milliards et \$7 milliards, après remboursements.

Les établissements britanniques et belges ont cependant poursuivi leurs remboursements à hauteur de \$25 milliards et \$14 milliards respectivement, en termes nets.

La reprise des émissions des établissements financiers européens peut être attribuée dans une large mesure au dynamisme de la sous-catégorie dite « autres établissements financiers » composée des emprunteurs quasi souverains, des émetteurs de titres adossés à des actifs et des entreprises d'assurance. En revanche, les banques européennes ont fortement réduit leurs emprunts. Les émissions brutes du groupe « autres établissements financiers » ont inscrit une hausse de 55 %, à \$487 milliards, d'une année sur l'autre. Les émissions nettes se sont chiffrées à \$198 milliards, en raison de remboursements.

Les conditions du marché sont demeurées généralement difficiles pour de nombreuses banques privées européennes au quatrième trimestre 2011 (voir la section *Tensions sur le financement des banques et réponses des pouvoirs publics* du chapitre [Financement et désendettement des banques européennes](#), pour plus de précisions). Les banques privées européennes ont procédé à des remboursements nets à hauteur de \$151 milliards, après \$79 milliards au troisième trimestre. Leurs émissions brutes se sont établies à \$445 milliards, en repli de 23 % par rapport au même trimestre de l'année antérieure, signe de la persistance des difficultés de financement.

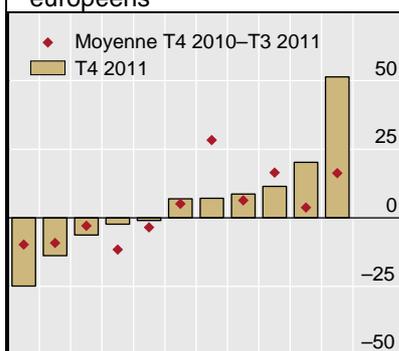
Au deuxième semestre 2011, l'attention s'est portée sur le compartiment des obligations sécurisées, car l'accès au segment de la dette non garantie était devenu de plus en plus difficile pour les banques de plusieurs pays européens (voir page 2 du chapitre [Financement et désendettement des banques européennes](#), pour plus de précisions). Confirmant une tendance observée durant toute l'année écoulée, les émissions d'obligations sécurisées des établissements financiers espagnols, français et italiens ont été particulièrement vigoureuses, à hauteur de respectivement \$22 milliards, \$12 milliards et \$11 milliards (graphique B, cadre du milieu).

Les emprunts des économies émergentes ont vivement remonté au quatrième trimestre 2011, les écarts de rendement ayant quelque peu diminué (graphique B, cadre de droite). Si les émissions de l'Asie-Pacifique sont restées constantes à \$14 milliards en termes nets, celles de l'Amérique latine ont vivement progressé (\$26 milliards). Les emprunts de l'Afrique et du Moyen-Orient sur le marché des titres de dette internationaux ont atteint \$21 milliards, un record absolu pour cette région.

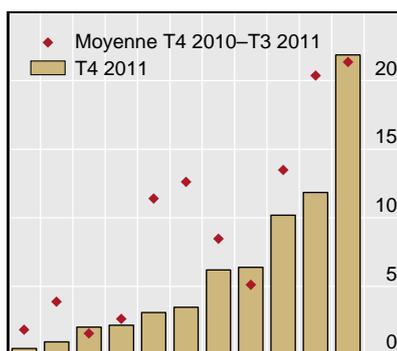
Émissions de titres de dette

Par pays d'origine de l'émetteur, en millions de dollars

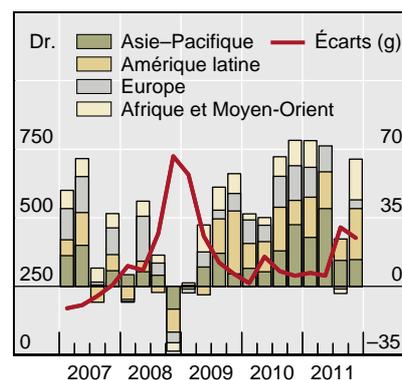
Établissements financiers européens¹



Émission d'obligations bancaires²



Économies émergentes³



AT = Autriche ; BE = Belgique ; DE = Allemagne ; ES = Espagne ; FR = France ; GB = Royaume-Uni ; GR = Grèce ; IE = Irlande ; IT = Italie ; NL = Pays-Bas ; PT = Portugal.

¹ Émissions nettes, titres de dette internationaux. ² Émissions brutes. ³ Émissions nettes, titres de dette internationaux. Écart de rendement : sur la base de l'indice JPMorgan EMBI Global Composite, en pb.

Sources : Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; BRI.

Graphique B