

Cartographie du financement en dollar des banques non américaines¹

D'où proviennent les financements des sommes considérables que les banques non américaines prêtent en dollar ? Si les succursales et filiales dont elles disposent aux États-Unis constituaient auparavant une source majeure de financement en dollar, le rôle de ces sociétés affiliées a diminué. De fait, les banques non américaines lèvent de plus en plus de fonds en dollar dans leur pays d'origine. Le lieu des levées de fonds en dollar diffère toutefois du lieu où se trouve leur source, les engagements transfrontières jouant un rôle important. Globalement, les résidents américains assurent une plus grande part des financements en dollar des banques étrangères que les succursales et filiales américaines de ces dernières. C'est à la lumière de ces éléments que nous examinons dans cette étude les défis potentiels de la cartographie actuelle des financements en dollar.

JEL : G15, F30, G21.

Les banques non américaines de dimension internationale détiennent des montants considérables d'avoirs en dollar. D'où proviennent les fonds pour les 12 800 milliards de dollars d'engagements qui leur servent à financer ces avoirs ?

Le présent chapitre examine la cartographie du financement en dollar des banques non américaines en se concentrant sur deux questions liées, bien que distinctes : où les engagements en dollar sont-ils comptabilisés (lieu de comptabilisation) ? Et où se trouvent les sources de financement (résidence de la contrepartie) ?

Pour répondre à ces questions, nous recourons à différentes ventilations des statistiques bancaires territoriales (LBS) de la BRI. Nous utilisons comme unité d'analyse les systèmes bancaires nationaux, c'est-à-dire toutes les banques (déclarantes) d'une nationalité donnée (par exemple, les banques françaises ou japonaises) plutôt que des banques individuelles (voir l'encadré A pour de plus amples précisions sur la manière dont les données sont assemblées). Nous nous concentrons sur les financements en dollar obtenus auprès de tierces parties (financements « extérieurs ») et excluons donc les positions intragroupe (engagements au sein du même groupe bancaire).

¹ Les auteurs tiennent à remercier Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Ben Cohen, Zuzana Filková, Robert McCauley, Patrick McGuire, Kristina Mičić, Swapan-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin, Nikola Tarashev et Philip Wooldridge pour leurs précieux conseils et suggestions, ainsi que Jakub Demski pour son excellente assistance technique et Mario Barrantes pour la contribution inestimable qu'il a apportée à la conception du graphique 1. Les opinions exprimées dans cette étude sont celles des auteurs et ne reflètent pas forcément celles de la BRI.

Points essentiels

- Les engagements en dollar des banques non américaines ont augmenté après la Grande crise financière (GFC). Fin juin 2018, ils atteignaient 12 800 milliards de dollars (14 000 milliards en incluant les positions nettes hors bilan), soit un montant comparable au pic de la GFC.
- Les banques lèvent relativement moins d'engagements en dollar dans leurs sociétés affiliées américaines depuis la GFC. Ce recul s'explique par une hausse de la part des engagements en dollar comptabilisés dans le pays où les banques ont leur siège.
- Depuis la GFC, les banques européennes, qui étaient traditionnellement très présentes aux États-Unis, ont réduit leurs activités en dollar et le rôle de leurs sociétés affiliées américaines. Parallèlement, les banques non européennes ont rapidement accru leurs emprunts en dollar, même si elles ont ces dernières années diminué elles aussi leurs levées de fonds en dollar aux États-Unis.
- Une grande partie des engagements en dollar des banques non américaines sont transfrontières (51 % fin juin 2018), ce qui implique que le lieu des levées de fonds en dollar diffère de celui où se trouve la source de financement.
- La part globale des financements en dollar assurés par des résidents des États-Unis est sensiblement supérieure à la part levée par les succursales et filiales américaines des banques étrangères, même si ces proportions varient selon les systèmes bancaires.

Le graphique 1 fournit une illustration de la répartition de base des financements en dollar des banques non américaines. Les bandes horizontales de couleur figurent la répartition géographique. Les rectangles dans la colonne des passifs du bilan illustrent la répartition des engagements en dollar des banques non américaines selon trois types de lieux de comptabilisation : les pays où se trouve le siège des banques (bande rose), les succursales et filiales américaines (bande bleue) et les autres lieux de comptabilisation hors États-Unis (bande verte). Les banques non américaines étant implantées dans différentes parties du monde, le total de leurs engagements en dollar est la somme des engagements comptabilisés à leur siège, ainsi que dans leur filiales et dans leurs succursales à l'étranger. Leurs sources de financement, ou contreparties (rectangles de la colonne de droite), peuvent se situer dans le même pays (« engagements locaux ») ou dans un pays différent (« engagements transfrontières ») du lieu de comptabilisation².

Nous structurons notre analyse sur la base de la répartition représentée au graphique 1, en partant des lieux de comptabilisation (côté gauche) pour rejoindre les lieux où se trouvent les sources de financement (côté droit). Dans la première partie, nous étudions le rôle des succursales et filiales américaines des banques non américaines (les États-Unis étant lieu de comptabilisation). Il en ressort que leur rôle a diminué depuis la Grande crise financière (GFC) de 2007-2009. Les banques européennes, qui jouissaient traditionnellement d'une solide présence aux États-Unis, ont réduit leurs engagements en dollar (McCauley et al. (2017)) – en particulier les engagements levés au travers de leurs succursales et filiales américaines. En revanche, les banques non européennes, dont la présence aux États-Unis est relativement plus modeste, y ont assez rapidement augmenté leurs emprunts en dollar. Dans la

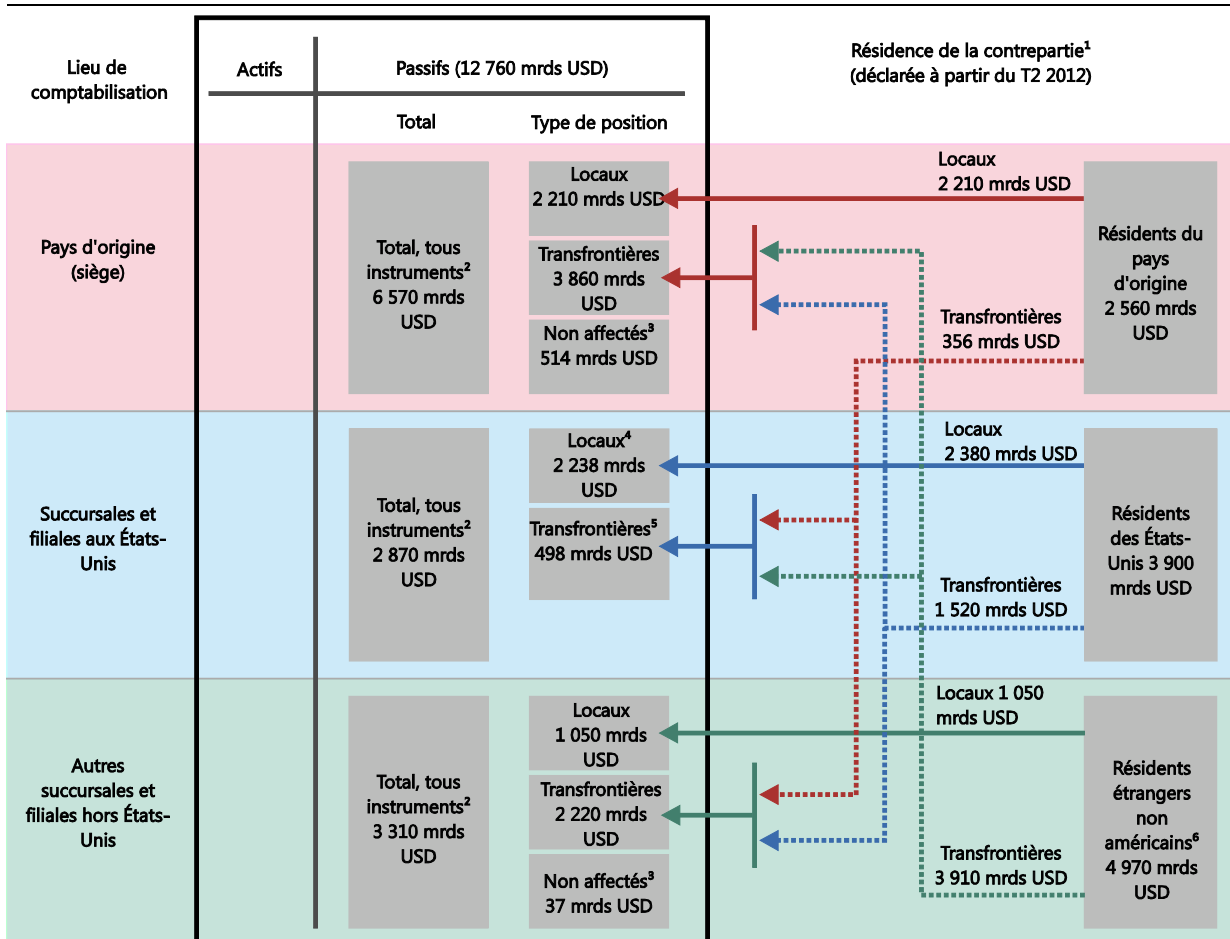
² Une part non négligeable des engagements (1 330 milliards de dollars sur 12 760 milliards à fin juin 2018) n'est pas affectée par pays de résidence de la contrepartie et ne peut donc pas être attribuée à l'une ou l'autre des trois catégories mentionnées au graphique 1. C'est particulièrement le cas des titres de créance échangés sur le marché secondaire. Voir l'encadré B pour une estimation des engagements non affectés pouvant être attribués à des résidents des États-Unis.

deuxième partie, nous documentons le rôle accru du pays d'origine (où se trouve le siège des banques) en tant que lieu de comptabilisation. La troisième partie est consacrée à la comparaison entre engagements locaux et engagements transfrontières (types de position) et montre qu'une grande partie des emprunts en dollar est d'ordre transfrontière. La quatrième partie met en regard les financements en dollars obtenus auprès de résidents des États-Unis (graphique 1, côté droit) et ceux qui font l'objet d'une comptabilisation par les filiales et succursales américaines des banques non américaines (côté gauche). Il apparaît que les résidents des États-Unis demeurent une source importante de financements en dollar, bien que les activités américaines des banques non américaines aient vu leur rôle diminuer. La dernière partie évoque les défis potentiels de la cartographie actuelle des financements en dollar.

Répartition des engagements en dollar au bilan des banques non américaines

À fin juin 2018, hors engagements au sein du même groupe bancaire (positions intragroupe)

Graphique 1



¹ 1 330 milliards d'engagements en dollar non affectés par résidence de la contrepartie (ceux qui ne sont pas attribués par type de position, plus les positions transfrontières sans résidence de la contrepartie attribuée) ne figurent pas dans le graphique. Il s'agit essentiellement de titres de créance, pour lesquels le pays de résidence du détenteur n'est pas déclaré. ² Engagements totaux, hors positions intragroupe. Incluent les dépôts, les prêts, les pensions livrées et les titres de créance. ³ Les montants non affectés par type de position sont essentiellement des titres de créance, pour lesquels le pays de résidence du détenteur n'est pas déclaré. ⁴ Les positions locales comptabilisées par les banques non américaines dans des entités aux États-Unis proviennent des statistiques bancaires consolidées de la BRI (sur la base de la contrepartie directe). ⁵ Dans les statistiques bancaires territoriales de la BRI, seules les positions en dollar transfrontières comptabilisées aux États-Unis sont déclarées. De ce fait, il n'existe pas de positions non affectées par types de contrepartie. ⁶ Dont les engagements vis-à-vis d'organisations internationales, enregistrés comme positions transfrontières.

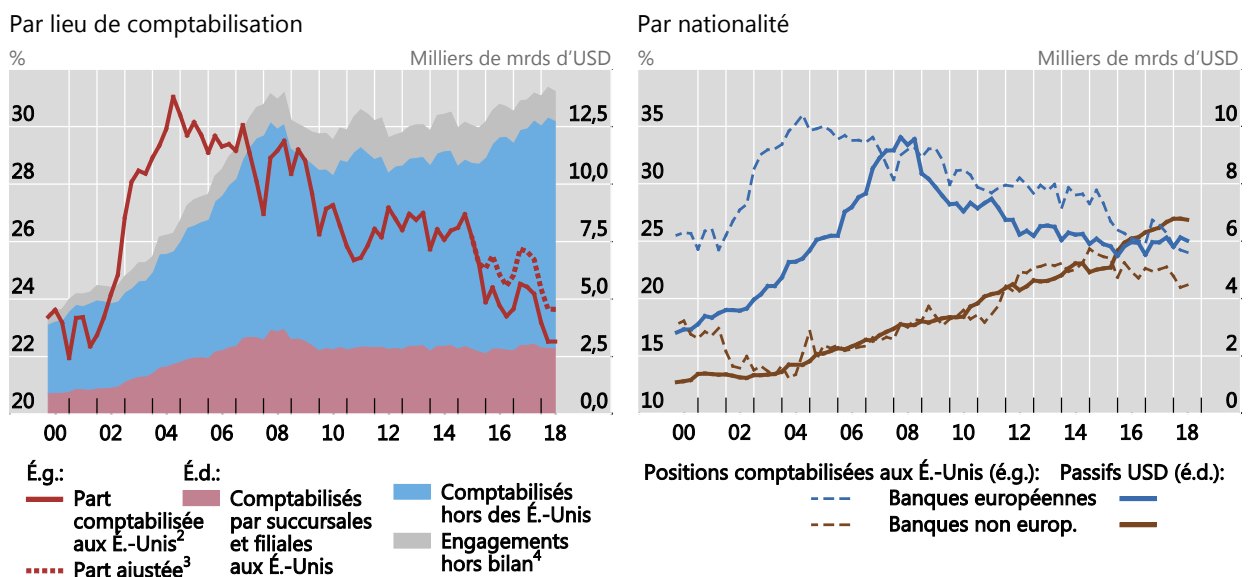
Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de la contrepartie directe) ; BRI, statistiques bancaires territoriales (par nationalité) ; et calculs des auteurs.

Le déclin relatif des États-Unis comme lieu de comptabilisation

Après la GFC, les engagements en dollar au bilan des banques non américaines ont régulièrement augmenté (+20 %), passant de 10 600 milliards de dollars fin 2009 à 12 800 milliards de dollars fin juin 2018 (graphique 2, cadre de gauche). Les engagements au bilan ne couvrent toutefois pas l'ensemble des emprunts en dollar. Les banques d'envergure mondiale font un grand usage d'instruments dérivés hors bilan, tels que les swaps, dans le cadre de leurs financements en dollar (Borio et al. (2017)). Les données disponibles ne permettent pas de mesurer ce type d'emprunts³. Cependant, une estimation des montants *nets* (partant du principe que les banques ne présentent pas d'asymétrie bilancielle en dollar) peut être établie pour un grand nombre des principaux systèmes bancaires nationaux⁴. Lorsque cette estimation est incluse, les engagements totaux en dollar atteignent 14 000 milliards

Engagements en dollar des banques non américaines¹

Graphique 2



¹ Engagements extérieurs. Hors positions intragroupe mais incluant les engagements vis-à-vis des banques hors groupe. La déclaration des positions intragroupe libellées en dollar s'améliore au fil du temps, en particulier s'agissant des pays déclarants hors États-Unis. À partir de la fin décembre 2015, la Chine et la Russie ont rejoint les pays déclarants. ² Part d'engagements au bilan comptabilisés aux États-Unis dans le total des engagements au bilan. ³ Part excluant les positions en dollar déclarées par la Chine et la Russie, qui n'ont commencé à communiquer leurs données qu'au quatrième trimestre 2015. ⁴ Swaps cambistes pour l'essentiel. Estimés en tant que différence entre les actifs et passifs mondiaux en dollar au bilan. Total des engagements positifs au bilan de l'ensemble des systèmes bancaires (non américains) participant aux statistiques bancaires de la BRI.

Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de la contrepartie directe) ; BRI, statistiques territoriales (par nationalité) ; calculs BRI ; et calculs des auteurs.

³ Selon les statistiques de la BRI sur les dérivés de gré à gré, les banques non américaines avaient déclaré 25 000 milliards de dollars (montant notionnel) de positions en dollar sur des swaps cambistes à fin juin 2018, mais ce montant inclut toutes les transactions ayant un volant un dollar (transactions dans lesquelles des dollars sont reçus ou fournis).

⁴ Les swaps de change implicites sont estimés pour chaque nationalité comme la différence entre les actifs en dollar et les passifs en dollar. Lorsque les actifs en dollar dépassent les passifs en dollar, les banques sont supposées couvrir l'asymétrie par l'obtention de dollars au moyen de swaps cambistes. Pour de plus amples précisions, voir McGuire et von Peter (2009, 2012).

de dollars fin juin 2018. Nous nous concentrons cependant sur les engagements au bilan car les données relatives aux positions hors bilan sont en trop petit nombre⁵.

Alors que les engagements en dollar ont augmenté après la GFC, les banques non américaines ont levé relativement moins de fonds en dollar dans leurs sociétés affiliées américaines. La part des engagements en dollar au bilan comptabilisés par leurs succursales et filiales aux États-Unis est passée de 30 % fin septembre 2008 à 23 % fin juin 2018⁶. Durant la GFC, les succursales et filiales des banques étrangères aux États-Unis ont absorbé une part considérable des apports d'urgence en liquidité mis en œuvre par la Réserve fédérale (Fleming (2012)). Dans ce contexte, la part d'engagements en dollar comptabilisés aux États-Unis a connu une hausse temporaire. Depuis lors, elle a suivi une tendance à la baisse.

Le déclin global de la part de fonds en dollar levés aux États-Unis masque l'évolution contraire qu'ont connue les emprunts en dollar des banques européennes et non européennes. Après la GFC, les banques européennes, qui étaient traditionnellement très présentes aux États-Unis⁷, ont réduit leurs emprunts en dollar et levé relativement moins de fonds en dollars au travers de leurs sociétés affiliées américaines (graphique 2, cadre de droite). En revanche, les banques non européennes, notamment les banques australiennes, canadiennes et japonaises, ont accru le total de leurs emprunts en dollar à un rythme rapide, dépassant les banques européennes au premier trimestre 2016. Leur présence aux États-Unis a augmenté – à partir d'un niveau plus bas néanmoins. Depuis 2015, cependant, la part d'engagements en dollar comptabilisée aux États-Unis a reculé tant du côté des banques européennes que de celui des banques non européennes.

Augmentation des engagements en dollar comptabilisés dans le pays d'origine

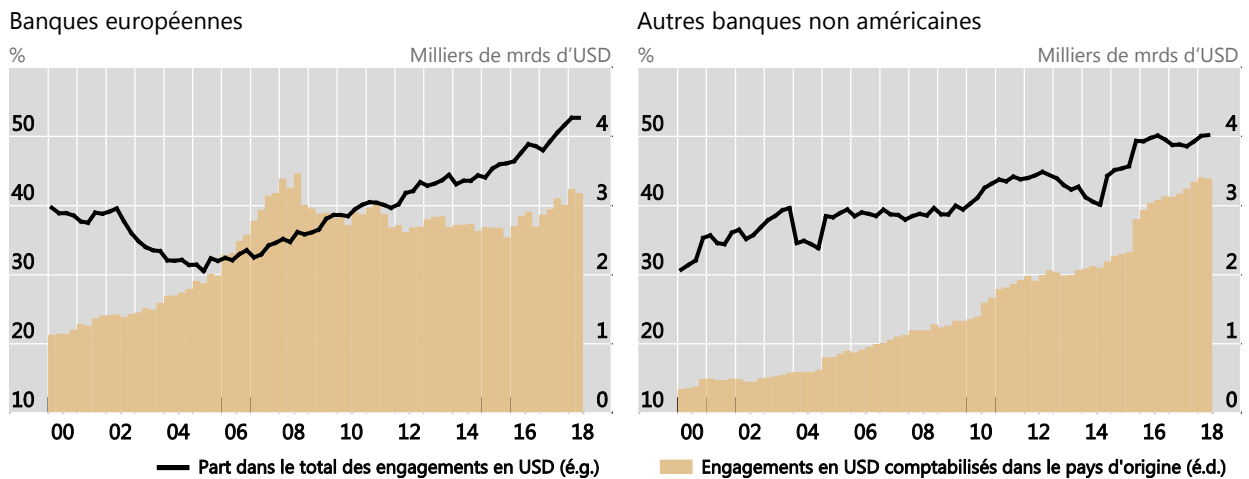
Si la part des engagements mondiaux en dollar comptabilisée aux États-Unis diminue, où ces engagements se sont-ils déplacés ? Les banques non américaines comptabilisent une part croissante de leurs engagements en dollar dans leur juridiction d'origine, c'est-à-dire dans le pays où se trouve leur siège. Fin juin 2018, plus de 50 % des engagements en dollar faisaient l'objet d'une comptabilisation dans le pays d'origine.

Cette tendance ressort à la fois pour les banques européennes et pour les autres banques non américaines (graphique 3). Dans le cas des banques européennes, elle se produit sur fond de stabilité relative des engagements en dollar comptabilisés dans le pays d'origine en montants absolus. Dans le cas des autres banques (non européennes, non américaines), la part d'engagements en dollar comptabilisés dans le pays d'origine s'est accrue à l'unisson des montants absolus. Cette évolution est due en grande partie aux banques canadiennes et japonaises.

⁵ Par conséquent, nous employons le terme « engagements » uniquement pour des éléments de bilan.

⁶ La Chine et la Russie ont rejoint la communauté déclarante au dernier trimestre 2015. Ces deux pays exclus, la part atteint 24 % à fin juin 2018.

⁷ Voir notamment Kreicher et al. (2013) et Aldasoro et al. (2018).



¹ Hors positions intragroupe mais incluant les engagements vis-à-vis des banques hors groupe. La déclaration des positions intragroupe libellées en dollar s'améliore au fil du temps, en particulier s'agissant des pays déclarants hors États-Unis. La Chine et la Russie sont incluses en tant que pays déclarants à compter de la fin décembre 2015. Hong Kong RAS n'est pas inclus dans le cadre de droite.

Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de la contrepartie directe) ; BRI, statistiques bancaires territoriales (par nationalité) ; et calculs BRI.

Le graphique 4 fournit un panorama plus détaillé des lieux de comptabilisation des actifs (bâtons positifs) et passifs (bâtons négatifs) en dollar des banques non américaines. Les évolutions du côté des passifs sont largement reflétées par celles du côté des actifs, ce qui suggère que les banques tentent d'apparier leurs positions en dollar dans un lieu de comptabilisation donné. Une position nette positive ou négative (points rouge) peut apparaître en raison de positions intragroupe non apparées ou de positions hors bilan, ces deux catégories étant exclues de notre analyse. Si les actifs en dollar sont supérieurs aux passifs dans un lieu de comptabilisation donné, les banques non américaines transfèrent des dollars depuis d'autres entités vers ce lieu, ou lèvent des financements hors bilan, afin de financer leurs actifs en dollar.

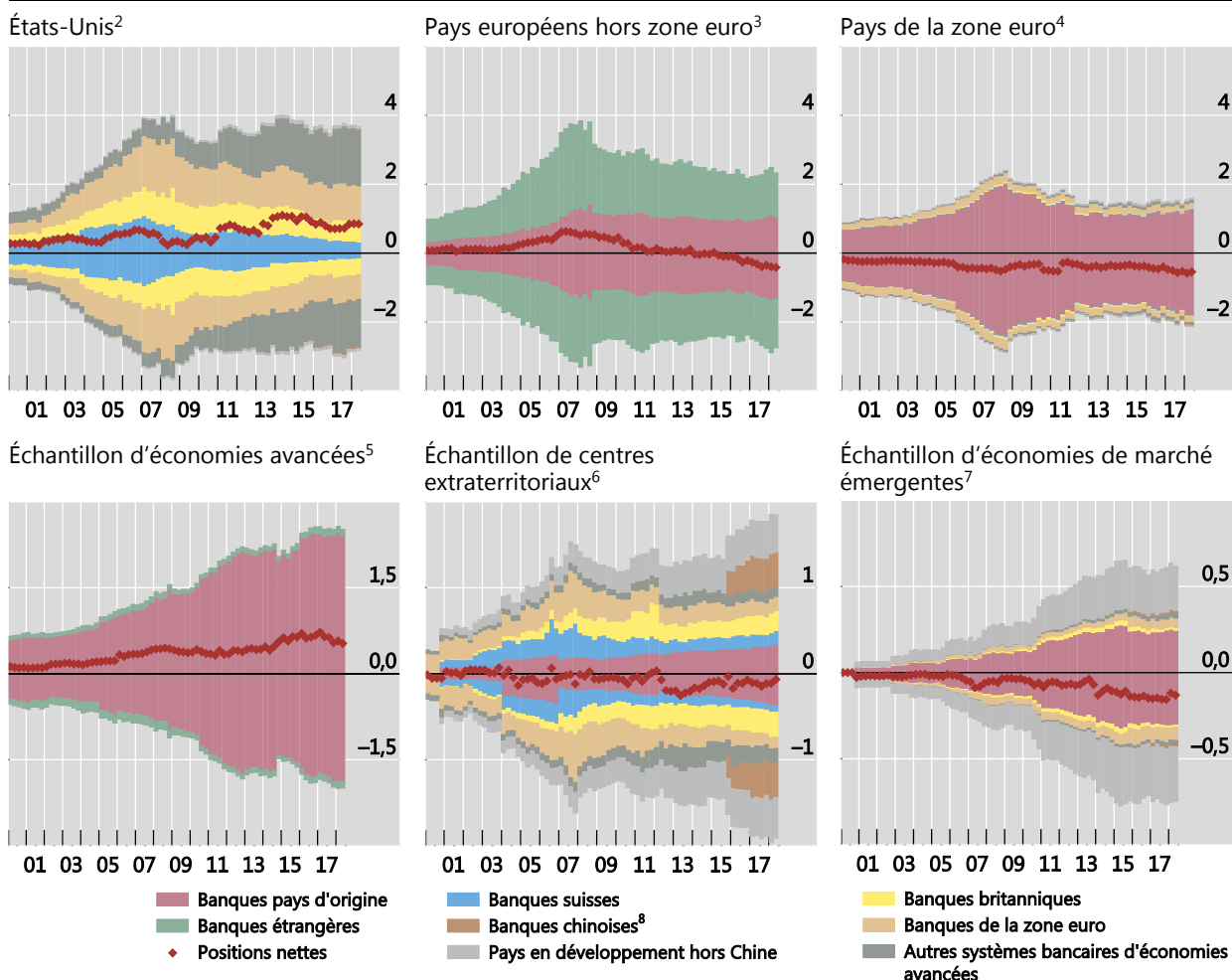
Si les États-Unis restent le principal lieu de comptabilisation (graphique 4, cadre supérieur gauche), le volume global de financements en dollar hors des États-Unis a augmenté. Dans le même temps, des évolutions notables ont été observées à travers les lieux de comptabilisation hors États-Unis. Les banques non américaines ont réduit leurs positions en dollar comptabilisées dans les pays européens, à la fois à l'intérieur et à l'extérieur de la zone euro (cadres supérieurs central et droit). Les financements en dollar levés dans des économies avancées non européennes comme l'Australie, le Canada et le Japon ont, de leur côté, fortement augmenté (cadre inférieur gauche). Si les États-Unis et le Royaume-Uni hébergent des succursales et filiales présentant d'importants engagements en dollar et dont les maisons mères sont de nationalités très variées, les autres grands lieux de comptabilisation dans la plupart des économies avancées sont dominés par des banques du pays d'origine.

Les centres financiers extraterritoriaux (*offshore financial centres*, OFC) restent d'importants lieux de comptabilisation des positions en dollar (graphique 4, cadre inférieur central). Si les positions totales des OFC ont crû, un déplacement a également eu lieu, au sein de cette catégorie, depuis les OFC non asiatiques vers les OFC asiatiques. Du fait de la nature de leurs modèles stratégiques, les actifs et passifs

Positions en dollar des banques non américaines comptabilisées dans divers lieux, par nationalité des banques¹

Actifs (+) et passifs (-), en milliers de milliards de dollars

Graphique 4



¹ Actifs (valeurs positives) et passifs (valeurs négatives) en dollar des systèmes bancaires indiqués dans la légende, comptabilisés dans les pays de l'intitulé du cadre. Les positions intragroupe sont exclues. ² Les positions locales issues des statistiques bancaires consolidées (CBS) de la BRI sont ajoutées aux nationalités participant aux CBS (CH, EA, GB et autres économies avancées). Les « autres systèmes bancaires d'économies avancées » sont essentiellement tirés par les banques canadiennes et japonaises (positions locales CBS). ³ CH, DK, GB et SE. ⁴ AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, LU, NL et PT. ⁵ AU, CA et JP. ⁶ BS, HK, JE, KY, PA et TW. ⁷ BR, ID, MX, MY, TR et ZA. ⁸ La Chine a rejoint les pays déclarants au quatrième trimestre 2015.

Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de l'emprunteur direct) ; BRI, statistiques bancaires territoriales (par nationalité).

en dollar comptabilisés dans les OFC sont étroitement appariés. Les engagements en dollar levés dans les économies de marché émergentes (EME) ont rapidement augmenté ces dernières années (cadre inférieur droit). Ces lieux de comptabilisation correspondent soit au pays d'origine des banques, soit desservent des banques dont le siège se situe dans d'autres EME.

L'importante composante transfrontière des engagements en dollar

Nous allons maintenant regarder de plus près si les engagements en dollar sont des engagements *locaux* ou *transfrontières* (graphique 1, « type de position » ; voir aussi les exemples mentionnés dans l'encadré A).

Les engagements en dollar au bilan des banques non américaines présentent une forte composante transfrontière (graphique 5). Dans l'ensemble, la part transfrontière de tous les systèmes bancaires déclarants atteignait 51 % fin juin 2018. Dans certaines économies avancées (Allemagne, Australie, France, Royaume-Uni, Suisse), cette situation tient au montant élevé d'engagements en dollar comptabilisés de manière transfrontière hors des États-Unis (cadre de gauche, bâtons bleus). Dans la plupart des cas, ces montants sont essentiellement comptabilisés dans le pays où la banque a son siège⁸.

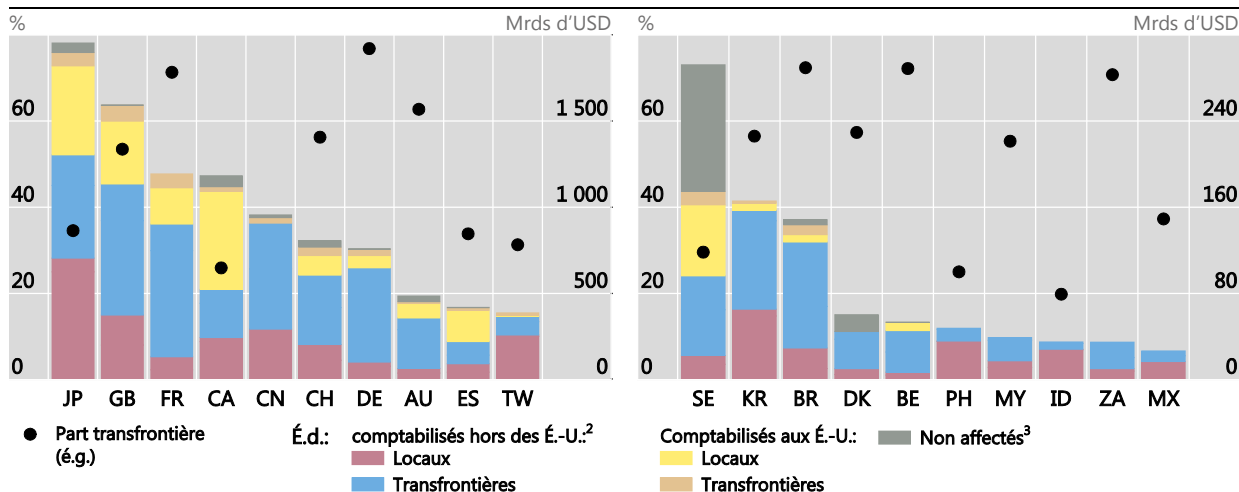
Dans le cas des banques de certaines nationalités cependant, la composante locale est élevée – reflétant généralement des emprunts locaux effectués par leurs succursales et filiales aux États-Unis (graphique 5, bâtons jaunes). Ceci s'applique aux banques canadiennes, espagnoles et japonaises. Pourtant, ces banques-là aussi présentent d'importants engagements transfrontières en dollar en termes absolus.

La part d'engagements transfrontières en dollar est élevée dans le cas des banques de nombreuses EME de premier plan, même si le tableau est plus contrasté.

Les engagements en dollar¹ des banques d'envergure mondiale peuvent avoir une forte composante transfrontière

Par nationalité des banques déclarantes, fin juin 2018

Graphique 5



¹ Engagements à l'égard de tous les secteurs, y compris les engagements locaux comptabilisés aux États-Unis (total, statistiques bancaires consolidées). L'Afrique du Sud, la Chine, l'Indonésie, la Malaisie et les Philippines ne communiquent pas ces statistiques. ² La part transfrontière n'est pas communiquée dans le cas de la Chine, le pays ne déclarant pas d'engagements en dollar locaux dans le pays d'origine. ³ Non affectés par type position – locaux ou transfrontières.

Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de la contrepartie directe) ; BRI, statistiques bancaires territoriales (par nationalité) ; et calculs des auteurs.

⁸ Par exemple, une banque britannique détenant un engagement en dollar à son siège au Royaume-Uni (son pays d'origine) vis-à-vis d'un résident en France (transfrontière).

Elle est plus importante pour les banques de certains pays, comme l’Afrique du Sud, le Brésil et la Malaisie. Les banques d’autres juridictions comme l’Indonésie ou les Philippines, en revanche, n’ont qu’une faible part d’engagements en dollar transfrontières, l’essentiel de leurs passifs étant locaux et comptabilisés en dehors des États-Unis.

Lieu de comptabilisation et pays de résidence de la contrepartie

La part importante d’engagements transfrontières a pour implication que le lieu de comptabilisation et le pays de résidence de la contrepartie assurant le financement en dollar diffèrent largement. Dans cette partie, nous mettons en regard la part d’engagements comptabilisés aux États-Unis et dans le pays d’origine (graphique 1, côté gauche, bandes bleue et rose), d’une part, et la part de financement en dollar assurée par des résidents des États-Unis et des pays d’origine (côté droit, bandes bleue et rose), d’autre part.

Au niveau agrégé, les résidents des États-Unis représentent une partie nettement plus élevée des engagements en dollar des banques non américaines que la partie comptabilisée dans les succursales et filiales américaines de ces banques. Autrement dit, si les banques non américaines recourent encore à leurs sociétés affiliées aux États-Unis pour lever des fonds en dollar auprès de résidents des États-Unis, il existe également un important flux transfrontière de dollars entre des résidents des États-Unis et les entités de ces banques hors des États-Unis – telles que leur siège ou une entité située dans un centre financier extraterritorial.

Globalement, la part de financement assurée par des résidents des États-Unis en proportion des engagements totaux en dollar s’établissait à 30 % fin juin 2018 (contre 23 % comptabilisés aux États-Unis). Cependant, la part réelle est probablement supérieure, car une partie des engagements déclarés (en particulier les titres de créance) ne sont affectés à aucun pays de la contrepartie (1 330 milliards de dollars fin juin 2018). Les titres de créance libellés en dollar sont néanmoins, dans une large mesure, détenus par des résidents des États-Unis (Maggiori et al. (2018)). Une estimation plus réaliste de la part des résidents des États-Unis est obtenue en postulant que la part d’engagements non affectés correspond à la part pour laquelle des données sur la résidence sont fournies (graphique 6, points orange) ; dans cette hypothèse, le chiffre est de 34 %. Il est aussi possible d’attribuer une partie des engagements non affectés en se référant à l’enquête du Département du Trésor sur les capitaux internationaux concernant les détentions de titres étrangers aux États-Unis. À l’aide de ces données, nous estimons que, sur les 1 330 milliards de dollars d’engagements non affectés par pays de la contrepartie, environ 658 milliards peuvent être attribués à des résidents des États-Unis (encadré B). La part de financement en dollar assurée par des résidents des États-Unis monterait alors à 36 %.

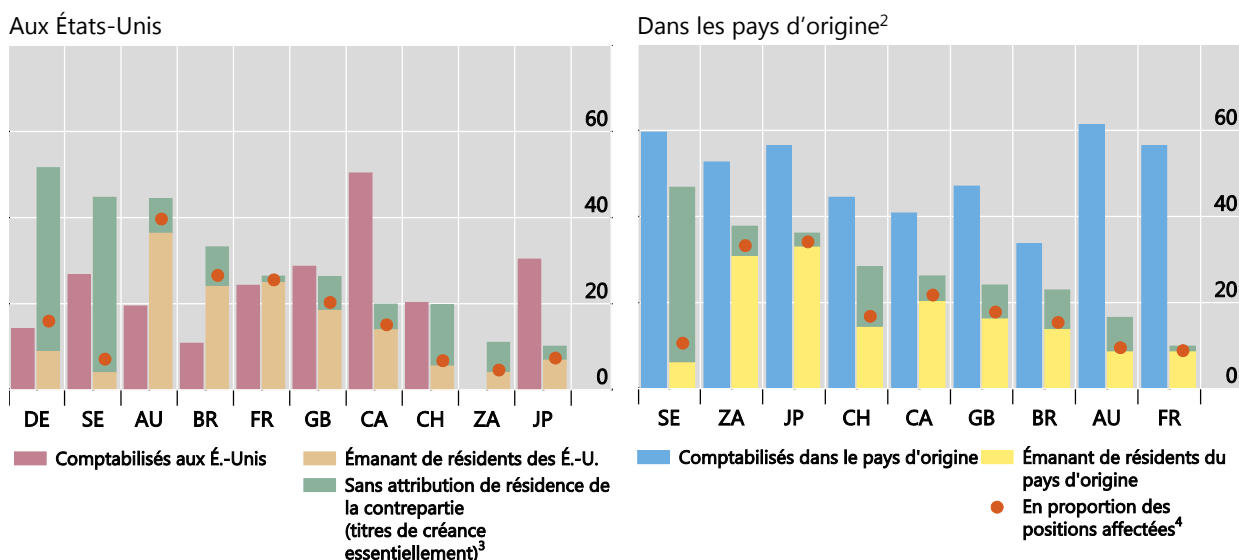
Pour la plupart des pays d’origine, notamment en Europe, les banques suivent le schéma général dans lequel les engagements vis-à-vis de résidents des États-Unis dépassent les engagements comptabilisés aux États-Unis (graphique 6, cadre de gauche). Les exceptions les plus notables sont les banques canadiennes et japonaises, qui comptabilisent une grande partie de leurs engagements en dollar aux États-Unis.

À l’inverse, les engagements en dollar comptabilisés dans le pays d’origine tendent à constituer une part plus importante que ceux financés par des résidents du

Lieu de comptabilisation et pays de la contrepartie

En % du total des engagements au bilan du système bancaire¹, fin du T2 2018

Graphique 6



¹ Hors positions intragroupe. ² L'Allemagne est exclue du panel pour des raisons de confidentialité. ³ BR et CH : il est impossible d'exclure les positions intragroupe non affectées par pays de la contrepartie. ⁴ Engagements en dollar financés par des résidents des États-Unis en proportion des engagements totaux, moins les engagements non affectés par pays de la contrepartie.

Sources : BRI, statistiques bancaires territoriales (par nationalité) ; calculs de la BRI ; et calculs des auteurs.

pays d'origine (graphique 6, cadre de droite, bâtons bleus et jaunes). Si les banques comptabilisent une grande partie de leurs engagements en dollar dans leur pays d'origine, une part substantielle provient de prêteurs transfrontières aux États-Unis ou ailleurs. L'estimation précise de ces parts dépend de la manière dont on affecte les engagements qui ne sont actuellement pas attribués par pays de la contrepartie (bâtons verts). Cependant, même dans le scénario peu probable où ces engagements seraient totalement affectés à des résidents du pays d'origine, les engagements en dollar comptabilisés dans le pays d'origine représenteraient encore une part plus élevée que les engagements vis-à-vis des résidents du pays d'origine.

Conclusion

Les banques non américaines ont des engagements en dollar considérables – d'un niveau semblable à celui de 2007-2008, lorsque les marchés avaient commencé à subir une pénurie de dollars (McGuire et von Peter (2012)). La part de financements en dollar levés aux États-Unis par les succursales et filiales des banques non américaines a diminué. Cependant, une part sensiblement plus importante d'engagements en dollar est financée par des résidents des États-Unis, sous forme de flux transfrontières.

De quelle manière cette configuration de financement pourrait-elle évoluer en période de tensions sur les marchés ? Les créanciers non américains pourraient subir des pressions en faveur d'un retrait de leur financement, étant eux-mêmes susceptibles de faire face à une pénurie de fonds en dollar. Le fait qu'une grande partie des financements en dollar soit assurée par des résidents des États-Unis, qui risquent moins de rencontrer des problèmes de liquidité en dollar, pourrait donc

réduire les risques potentiels de financement dans une certaine mesure. D'un autre côté, la capacité à lever des fonds en dollar en dehors des États-Unis peut jouer un rôle stabilisateur lorsque les conditions de financement aux États-Unis deviennent plus difficiles, comme l'a montré l'adaptation des banques non américaines à la réforme des fonds du marché monétaire américain de 2016 (Aldasoro et al. (2017)).

L'ampleur des financements en dollar transfrontières et la centralisation croissante des financements des banques non américaines à leur siège soulignent l'importance de la stabilité des flux transfrontières. Les financements transfrontières, quelle que soit leur source, peuvent être volatils en période de crise, comme l'a montré la GFC (Borio et al. (2011)). C'est particulièrement le cas lorsque les sources de financement sont concentrées du point de vue géographique. Cela montre aussi l'importance d'instruments de politique publique permettant au secteur officiel d'apporter des liquidités en dollar en période de crise – par exemple, les lignes de swap entre banques centrales (BRI (2014), Mehrling (2015)).

Il ne semble donc pas évident que l'actuelle cartographie des financements en dollar implique une hausse ou une baisse des risques de financement qui avaient caractérisé la pénurie de dollars autour de la GFC. Certains aspects non abordés dans ce chapitre, comme la hausse des emprunts assortis de sûretés, seront également pertinents. Le suivi de ces évolutions est difficile en raison des lacunes dans les statistiques, par exemple l'absence d'informations cohérentes sur les dérivés hors bilan et sur la ventilation géographique et sectorielle des détentions de titres de créance internationaux. En tout état de cause, la taille et la complexité des engagements en dollar des banques non américaines méritent à elles seules que l'on s'y arrête (BRI (2017)).

Utiliser les statistiques de la BRI pour établir les positions en dollar des banques internationales

L'analyse réalisée dans ce chapitre nécessite une estimation des engagements en dollar des banques par nationalité (c'est-à-dire, selon le lieu où se trouve leur siège), lesquels sont répartis selon le lieu de comptabilisation et l'emplacement de la contrepartie^①. Nous suivons l'approche indiquée par McGuire et von Peter (2009) et établissons les positions en dollar en associant les statistiques bancaires consolidées (CBS) de la BRI sur la base de la contrepartie directe avec les statistiques bancaires consolidées de la BRI par nationalité (LBSN). Le cadre de gauche du graphique A résume les ventilations disponibles selon les deux séries de données. Les données CBS se fondent sur le principe de la nationalité bancaire et présentent les créances étrangères consolidées des banques déclarantes, réparties en créances internationales et créances locales en monnaie locale (positions en monnaie locale comptabilisées par les entités étrangères des banques vis-à-vis de résidents du pays d'accueil). Elles renferment peu d'informations sur les engagements des banques, mais elles incluent leurs engagements locaux en monnaie locale. Les LBSN sont recueillies à partir de la juridiction où l'activité est exercée, puis ventilées selon la nationalité (là où se trouve le siège) des banques déclarantes. Chaque entité (siège, succursale, filiale) d'une banque dans un pays déclarant BRI communique les engagements transfrontières ainsi que les engagements en devises vis-à-vis de résidents de ce pays déclarant. Parallèlement à la ventilation par nationalité, les LBSN répartissent également les positions par monnaie, secteur de la contrepartie et, depuis la fin juin 2012, résidence de la contrepartie^②.

Le cadre de droite du graphique A montre comment nous associons les deux séries de données pour estimer les engagements en dollar des banques non américaines. Il convient de souligner que nous excluons les positions interbancaires vis-à-vis d'entités du même groupe bancaire (engagements intragroupe). Dans les CBS, celles-ci sont exclues du fait de la consolidation, tandis que dans les LBSN, elles peuvent être exclues au moyen de la ventilation par secteur de la contrepartie.

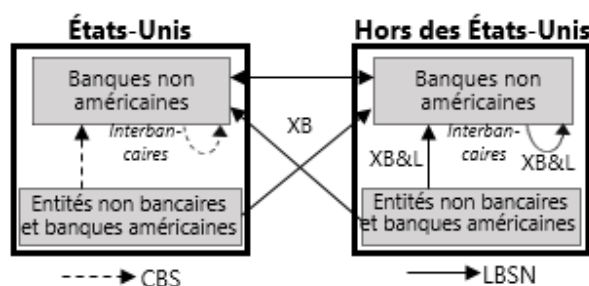
Schéma du financement en dollar des banques non américaines sur la base des statistiques de la BRI

Graphique A

Séries de données utilisées et ventilations disponibles

Nationalité, emplacement et série de données

Ventilations	CBS	LBSN
(1) Lieu de comptabilisation	✓	✓
(2) Résidence de la contrepartie ¹	✓	✓
(3) Secteur de la contrepartie		✓
(4) Monnaie	locale (USD)	✓
Types d'engagement	LLLC	XB&L, LLFC



CBS = statistiques bancaires consolidées (sur la base de la contrepartie directe) ; LBSN = statistiques bancaires territoriales (par nationalité) ; LLLC = engagements locaux en monnaie locale ; LLFC = engagements locaux en devises ; XB = positions transfrontières ; et XB&L = positions transfrontières et locales en devises. Toutes les flèches renvoient à des positions en dollar représentant des créances sur les (engagements de) banques non américaines en tant que groupe. Les flèches courbées indiquent les positions vis-à-vis de banques non américaines hors groupe. Hors positions intragroupe.

¹ Disponible depuis la fin juin 2012 (Avdjiev et al. (2015)).

Source : auteurs.

Comme les CBS ne fournissent pas de répartition par monnaie, nous n'utilisons ces données que pour quantifier les engagements locaux en monnaie locale comptabilisés par des banques non américaines aux États-Unis, où la monnaie est par définition le dollar (flèches en pointillés). Par ailleurs, comme les CBS ne fournissent pas de répartition par secteur de la contrepartie pour les positions locales en monnaie locale, nous ne pouvons pas établir de distinction entre les engagements interbancaires (à l'égard des banques américaines comme des banques non américaines) et

les engagements vis-à-vis de contreparties non bancaires. Nous utilisons les LBSN dans tous les autres cas (flèches pleines). En particulier, nous extrayons les engagements en dollar transfrontières vis-à-vis de banques américaines et d'entités non bancaires américaines (flèche pleine reliant les rectangles de localisation) ainsi que les engagements transfrontières et locaux (vis-à-vis de banques américaines, de banques non américaines hors groupe et d'entités non bancaires hors des États-Unis (flèches pleines à l'intérieur du rectangle de droite)). Ces engagements peuvent être comptabilisés soit dans le pays d'origine de tout système bancaire hors États-Unis (par exemple, une banque canadienne comptabilisant des engagements en dollar au Canada) ou dans les pays déclarants BRI autres que les États-Unis et le pays d'origine (par exemple, une banque canadienne comptabilisant des engagements en dollar au travers d'une succursale en France). Soulignons que ces engagements peuvent eux-mêmes être locaux ou transfrontières. Un exemple d'engagement local serait une succursale d'une banque canadienne en France comptabilisant un engagement en dollar vis-à-vis d'un résident en France ; un exemple d'engagement transfrontière serait une succursale d'une banque canadienne en France comptabilisant un engagement en dollar vis-à-vis d'un résident en Allemagne.

① Le chapitre se concentre essentiellement sur les engagements en dollar. Nous cantonnons donc la description donnée dans cet encadré aux engagements en dollar. La logique est la même s'agissant de l'établissement des positions sur les avoirs en dollar. ② Les positions sont réparties selon qu'elles sont libellées en dollar, euro, yen, livre sterling, franc suisse, monnaie locale du pays où l'entité se situe, ou dans toute autre monnaie. Si nous ne recourons pas à la ventilation par secteur de la contrepartie (sauf pour soustraire les positions intragroupe), nous l'incluons dans le tableau afin d'illustrer les répartitions disponibles.

Estimation des titres de créances en dollar de banques non américaines détenus par des résidents des États-Unis

Un montant non négligeable d'engagements en dollar de banques non américaines ne peut être affecté à un pays de contrepartie (1 330 milliards de dollars sur 12 760 milliards à fin juin 2018). Il est toutefois possible d'en attribuer une partie à des résidents des États-Unis en se référant à l'enquête du Département du Trésor sur les capitaux internationaux (TIC) concernant les détentions de titres étrangers aux États-Unis^①, en association avec les statistiques de la BRI sur les titres de créance internationaux (IDS) et les statistiques bancaires territoriales par nationalité (LBSN).

À fin 2017, les résidents des États-Unis détenaient 701 milliards de dollars de titres de créance émis par des banques non américaines, dont 93 % libellés en dollar (652 milliards de dollars). Si l'on applique la même part en dollar aux titres émis par d'autres établissements financiers, les résidents des États-Unis détenaient aussi 586 milliards de dollar de positions dans cette catégorie, dont on estime à 73 milliards la proportion émise par des entreprises ayant pour maison mère des banques non américaines^②. Il reste ainsi 725 milliards de dollars (soit 652+73 milliards) à affecter à des résidents des États-Unis, sur la base des données TIC. Nous soustrayons ensuite les titres de créance en dollar des banques non américaines déjà affectés à des résidents des États-Unis dans les LBSN (227 milliards de dollars), pour aboutir à 498 milliards de dollars. Ce montant représente 49,4 % des engagements totaux en dollar des banques non américaines non affectés par pays de contrepartie à fin 2017 (dont le total était de 1 000 milliards de dollars). L'estimation de 658 milliards de dollars que nous donnons dans le texte principal applique le ratio de la fin 2017 aux 1 330 milliards de dollars d'engagements non affectés par pays de la contrepartie au deuxième trimestre 2018.

^① Voir ticdata.treasury.gov/Publish/shca2017_report.pdf. Le tableau A15 présente les détentions américaines de titres de créance étrangers et la page 20 indique la part en dollar de ces détentions. ^② Ce nombre est obtenu en utilisant les IDS de la BRI, à fin 2017, pour calculer la part de titres de créance internationaux en dollar émis par d'autres sociétés financières non américaines détenues par des banques dans le total des titres de créance internationaux en dollar émis par l'ensemble des autres sociétés financières non américaines. Cette part, qui atteignait 12,4 % fin 2017, reste très stable dans le temps.

Références

Aldasoro, I., Ehlers, T. et Eren, E. (2018), « Business models and dollar funding of global banks », *BIS Working Papers*, n° 708, mars.

Aldasoro, I., Ehlers, T., Eren, E. et McCauley, R. (2017), « Les financements mondiaux en dollars de banques non-américaines augmentent malgré la réforme du marché monétaire aux États-Unis », *Rapport trimestriel BRI*, encadré p. 9, mars.

Avdjiev S., McGuire, P. et Wooldridge, P (2015), « Statistiques bancaires internationales BRI – incorporation de nouvelles données », *Rapport trimestriel BRI*, septembre.

Banque des Règlements Internationaux (2014), « Re-thinking the lender of last resort », *BIS Papers*, n° 79, septembre.

——— (2017), « Le secteur financier prépare l'avenir », *87ème Rapport annuel BRI*, juin, chapitre V.

Borio, C., McCauley, R. et McGuire, P. (2011), « Global credit and domestic credit booms », *Rapport trimestriel BRI*, septembre.

——— (2017), « FX swaps and forwards: missing global debt? », *Rapport trimestriel BRI*, septembre.

Fleming, M. (2012), « Federal reserve liquidity provision during the financial crisis of 2007–09 », *Annual Review of Financial Economics*, vol. 4, n° 1, pp. 161–77, octobre.

Kreicher, L., McCauley, R. et McGuire, P. (2013), « The 2011 FDIC assessment on banks managed liabilities: interest rate and balance-sheet responses », *BIS Working Papers*, n° 413, mai.

Maggiori, M., Neiman B. et Schreger, J. (2018), « International currencies and capital allocation », *NBER Working Papers*, n° 24673, mai.

McCauley, R., Bénétrix, A., McGuire, P. et Van Peter, G. (2017), « Financial deglobalisation in banking? », *BIS Working Papers*, n° 650, juin.

McGuire P. et von Peter, G. (2009), « The US dollar shortage in global banking and the international policy response », *BIS Working Papers*, n° 291, octobre.

——— (2012), « The dollar shortage in global banking and the international policy response », *International Finance*, vol. 15, n° :2, pp. 155–78.

Mehrling, P. (2015), « Elasticity and discipline in the global swap network », *INET Working Papers*, n° 27, novembre.