

2. Marché bancaire

Le bond spectaculaire de l'activité interbancaire au quatrième trimestre 2000 a clos une année exceptionnelle. Les statistiques territoriales indiquent une hausse de \$400 milliards des créances transfrontières, dont \$302 milliards pour l'interbancaire¹, qui s'explique essentiellement par le recyclage d'un volume de fonds substantiel des économies émergentes vers le monde industriel. Les pays exportateurs de pétrole et économies émergentes de l'Est asiatique ont été les principaux bailleurs, les États-Unis figurant parmi les premiers bénéficiaires.

Grâce à cet essor du quatrième trimestre, la progression des créances transfrontières a atteint \$1 200 milliards sur l'année, ce qui représente un quadruplement par rapport à 1999 mais un léger repli vis-à-vis de 1997. Ce chiffre global est gonflé par l'activité interbancaire, qui est normalement sujette à un effet multiplicateur. Les prêts au secteur non bancaire ont diminué en 2000 (de \$107 milliards en 1999 à \$55 milliards), tandis que les achats de titres ont continué à augmenter, avec un accroissement multiplié par six pour les titres émis par des résidents américains. Fin 2000, les titres représentaient 23% de l'encours des créances bancaires transfrontières (contre 15% en 1997).

En dehors de ces achats de titres, l'année a encore été plutôt morose pour les prêts aux économies émergentes. Suite aux acquisitions d'établissements financiers locaux, surtout latino-américains, par des banques étrangères, les flux de titres ont bondi à \$26 milliards (\$6 milliards en 1999). En revanche, les crédits aux économies émergentes, d'Asie notamment, ont de nouveau régressé (-\$36 milliards). Bien que les créances se soient contractées à un rythme beaucoup moins rapide que les années antérieures, les sorties nettes des économies émergentes vers les banques internationales ont été

¹ L'analyse qui suit sur les flux bancaires internationaux s'appuie principalement sur les statistiques territoriales BRI, fondées sur le lieu de résidence des banques déclarantes et corrigées des variations de change. Elles diffèrent quelque peu des statistiques consolidées, dont les plus récentes ont fait l'objet d'un communiqué de presse spécifique, le 7 mai 2001. Au sujet des écarts entre ces deux séries de données, voir «Introduction to the BIS locational and consolidated international banking statistics» dans l'Annexe statistique à la présente édition.

Créances transfrontières des banques								
Variation d'encours, hors effets de change; en milliards de dollars EU								
	1999	2000	1999	2000				Encours à fin déc. 2000
	Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Total	276,1	1 171,8	125,7	445,1	116,9	210,1	399,7	10 764,4
Prêts interbancaires ¹	-214,3	658,7	- 1,1	285,2	-23,4	94,7	302,2	6 262,8
Prêts au secteur non bancaire	106,7	55,0	34,4	26,5	- 1,4	17,7	12,2	2 069,9
Titres ²	383,7	458,0	92,4	133,3	141,8	97,7	85,2	2 431,7
Envers les pays développés	467,6	1 114,1	112,9	486,1	116,8	177,7	333,5	8 394,2
<i>dont: intra-euro³</i>	258,7	140,7	- 1,7	108,1	-13,5	26,2	19,8	1 573,4
Prêts interbancaires ¹	33,4	674,9	- 0,5	337,6	8,4	86,1	242,8	4 990,5
Prêts au secteur non bancaire	117,0	69,1	39,6	41,5	-13,2	23,5	17,4	1 395,1
Titres ²	317,2	370,1	73,9	107,0	121,7	68,2	73,2	2 008,6
Envers les places franches	-102,6	50,4	32,0	-50,1	5,5	27,5	67,5	1 257,6
Prêts interbancaires ¹	-139,7	- 18,8	35,9	-63,5	-17,6	13,6	48,6	843,3
Prêts au secteur non bancaire	9,3	18,4	-11,0	- 0,9	12,6	- 2,0	8,7	247,0
Titres ²	27,7	50,8	7,1	14,3	10,4	15,8	10,3	167,3
Envers les économies émergentes	- 69,1	- 10,0	- 6,3	1,3	- 3,8	- 1,3	- 6,3	905,5
Prêts interbancaires ¹	- 58,6	- 8,9	- 6,7	6,1	- 9,9	- 6,9	1,9	354,1
Prêts au secteur non bancaire	- 16,6	- 27,5	- 2,9	-16,2	- 0,1	- 0,5	-10,7	399,2
Titres ²	6,1	26,3	3,3	11,4	6,3	6,2	2,5	152,1
Créances non attribuées	- 19,8	17,3	-12,9	7,7	- 1,6	6,1	5,0	207,2
<i>Pour mémoire:</i>								
Crédits consortiaux ⁴	1 025,9	1 465,7	286,2	261,8	373,9	424,3	405,7	

¹ Y compris transactions intragroupes. ² Chiffres en partie estimés, comprenant d'autres actifs représentant moins de 5% de l'encours total des créances. ³ Créances des banques dans la zone euro sur les résidents de la zone euro. ⁴ Facilités conclues.

Sources: Capital DATA; BRI, statistiques bancaires territoriales.

Tableau 2.1

supérieures à leur moyenne annuelle durant les crises de 1997-99, en raison de dépôts transfrontières soutenus.

Essor de l'interbancaire

Au quatrième trimestre 2000, les bilans interbancaires ont enregistré une forte progression. Les prêts transfrontières aux banques des pays développés et des places franches ont augmenté, dans les mêmes proportions que les engagements interbancaires (+\$291 milliards, tableau 2.1). L'essor de l'interbancaire a été comparable à celui du dernier trimestre 1997 et de janvier-mars 2000.

Expansion notable des bilans interbancaires ...

Les flux interbancaires nets se sont principalement dirigés des places franches et des États-Unis vers le Royaume-Uni, le Japon et la France. Ils ne traduisent généralement qu'en partie l'évolution des actifs interbancaires, car le processus de distribution des fonds accroît à la fois le passif et l'actif. Des ressources émanant des îles Caïmans, de Hong-Kong et des États-Unis ont transité au Royaume-Uni, avant de repartir vers la zone euro et le Japon. Les banques nippones ont également bénéficié de gros transferts en provenance de la zone euro et de Singapour, tandis que les banques européennes, françaises en particulier, ont reçu des capitaux américains. Pour compliquer encore le tableau, d'importantes transactions ont eu lieu entre des établissements suisses et leurs filiales au Japon et aux États-Unis ainsi qu'entre des banques américaines et leurs implantations aux îles Caïmans.

Dépôts substantiels des économies émergentes

... sous l'impulsion
des dépôts des
économies
émergentes

Alors que l'expansion de l'interbancaire s'expliquait, en 1997, par le recyclage des remboursements élevés des emprunteurs d'Asie et, au premier trimestre 2000, par la demande de capitaux des emprunteurs non bancaires de la zone euro, elle semble due cette fois, au moins pour une part, au recyclage des dépôts substantiels des économies émergentes. Celles-ci ont apporté, au quatrième trimestre, \$28 milliards aux banques internationales, soit \$145 milliards en 2000, presque cinq fois plus qu'en 1999. En termes de PIB des économies émergentes, il s'agit du pourcentage le plus important (2%) depuis 1979-80, époque où les pays exportateurs de pétrole avaient placé des recettes exceptionnelles.

Intensification des
dépôts de Taiwan

Les dépôts de Taiwan, Chine (Taiwan pour les besoins de la présente publication) ont vivement augmenté en fin d'année. Au premier semestre, les engagements vis-à-vis de Taiwan avaient peu varié (tableau 2.2), mais, au second, les résidents ont placé plus de \$19 milliards, dont \$12,6 milliards au dernier trimestre. La plupart de ces fonds, libellés en dollars EU, sont allés vers des places franches ou aux États-Unis et provenaient, pour les trois quarts, de banques, plutôt que d'entreprises ou d'autres entités non bancaires. Le secteur non bancaire taiwanais a intensifié ses achats de devises l'an passé mais, au lieu de les investir à l'étranger, les a confiés à des établissements financiers locaux, qui ont ensuite déposé leur excédent de devises dans les banques internationales. La préférence de la clientèle non bancaire pour des comptes taiwanais suggère que l'augmentation des dépôts transfrontières n'a été liée ni au risque politique ni au risque de crédit associé aux banques locales.

Positions extérieures des banques envers les économies émergentes

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

	1999	2000	1999	2000				Encours à fin déc. 2000
	Année	Année	T4	T1	T2	T3	T4	
Créances	- 69,1	- 10,0	- 6,3	1,3	- 3,8	- 1,3	- 6,3	905,5
Afrique et Moyen-Orient	0,2	- 7,7	5,2	- 6,3	- 1,0	- 1,4	1,0	151,8
Arabie Saoudite	2,0	0,0	0,9	- 1,2	- 0,1	0,1	1,3	26,2
Amérique latine	- 16,2	14,0	3,5	5,0	2,0	4,4	2,7	295,2
Argentine	0,6	1,3	1,0	- 1,2	- 0,1	2,4	0,2	49,1
Brésil	- 8,9	10,0	3,2	1,5	0,1	3,8	4,6	96,3
Asie et Pacifique	- 61,9	- 28,6	- 19,9	3,0	- 7,3	- 6,0	- 18,3	284,8
Chine continentale	- 17,1	- 5,3	- 5,7	0,1	- 3,4	- 1,5	- 0,5	59,8
Taiwan, Chine	- 3,3	- 3,9	0,7	1,3	- 0,1	- 0,8	- 4,3	15,4
Europe	8,9	12,2	4,9	- 0,4	2,6	1,8	8,3	173,8
Russie	- 6,5	- 6,6	- 1,3	- 1,4	- 1,4	- 3,2	- 0,6	36,0
Turquie	5,8	11,4	1,4	2,7	2,7	2,6	3,4	49,5
Engagements ¹	31,8	145,1	27,8	42,2	20,7	53,9	28,2	1 051,0
Afrique et Moyen-Orient	- 6,8	47,8	16,7	7,6	8,4	21,7	10,1	315,4
Arabie Saoudite	- 17,9	10,8	1,2	- 0,4	- 0,9	7,2	4,9	60,1
Amérique latine	13,4	10,6	4,4	6,2	- 2,1	10,2	- 3,7	252,1
Argentine	0,1	3,2	3,7	0,4	0,1	3,7	- 1,0	40,9
Brésil	2,2	- 4,1	- 2,6	1,2	- 8,9	2,8	0,7	49,1
Asie et Pacifique	4,9	65,8	- 0,6	26,6	9,5	12,8	16,9	360,0
Chine continentale	- 3,9	35,8	- 0,1	12,0	10,4	5,3	8,1	102,3
Taiwan, Chine	7,5	19,6	2,8	0,0	0,6	6,5	12,6	64,6
Europe	20,3	21,0	7,3	1,8	4,9	9,2	5,1	123,6
Russie	3,8	7,3	0,8	2,4	3,4	3,2	- 1,8	23,4
Turquie	3,3	2,3	2,0	0,0	- 0,6	0,3	2,6	20,7
Flux nets ²	- 100,9	- 155,1	- 34,1	- 40,9	- 24,5	- 55,2	- 34,5	- 145,5
<i>Pour mémoire:</i>								
Dépôts membres OPEP	- 19,8	37,8	13,3	1,9	9,5	18,0	8,5	233,2

¹ Dépôts essentiellement. Comprend d'autres passifs représentant moins de 1% de l'encours total des engagements.

² Créances moins engagements.

Source: BRI, statistiques bancaires territoriales.

Tableau 2.2

Les écarts de taux d'intérêt et la faiblesse de la demande de prêts en devises expliquent la poursuite des dépôts en provenance de Chine continentale². Les résidents, là encore essentiellement des banques, ont apporté \$8,1 milliards aux établissements internationaux au quatrième trimestre et \$35,8 milliards sur l'année (25% des dépôts des économies émergentes). Au quatrième trimestre, les dépôts étaient libellés, pour un peu plus de moitié, en dollars de Hong-Kong, mais, sur l'ensemble de l'année, le

Poursuite des dépôts en provenance de Chine continentale ...

² Au sujet de l'expansion des dépôts en devises au sein du système bancaire chinois, voir l'étude de R. N. McCauley et Y. K. Mo «Dépôts en devises des particuliers et entreprises auprès des banques en Chine», *Rapport trimestriel BRI*, août 2000.

... et des membres de l'OPEP

Le gonflement des réserves des banques centrales n'explique pas l'abondance des dépôts

Sorties nettes pour toutes les régions émergentes, à l'exception de l'Amérique latine

dollar EU a été le premier choix des déposants. Les fonds chinois ont été placés en quasi-totalité auprès de places franches ou en Europe.

Après la Chine et Taiwan, les pays exportateurs de pétrole ont été les principaux déposants en 2000. Les fonds en provenance des membres de l'OPEP ont totalisé \$9 milliards au quatrième trimestre et \$38 milliards en 2000 (26% du total des dépôts), essentiellement libellés en dollars EU et placés au Royaume-Uni. L'Arabie Saoudite et l'Iran arrivent en tête, avec respectivement \$10,8 milliards et \$8,1 milliards pour l'année. Hors OPEP, les plus gros placements ont été effectués par le Mexique (\$7,1 milliards) et la Russie (\$7,3 milliards), qui ont procédé à des retraits au quatrième trimestre.

Les banques centrales des économies émergentes ne semblent pas avoir beaucoup contribué à ces flux. À première vue, le gonflement de \$76 milliards de leurs réserves en devises aurait pu expliquer l'abondance des dépôts auprès des banques déclarantes³, mais les chiffres ne confirment pas cette hypothèse. Les flux transfrontières entre autorités monétaires officielles (principalement des banques centrales) et banques déclarantes ont régressé en 2000, revenant de \$60 milliards en 1999 à \$43 milliards. Comme ces flux recouvrent les dépôts des instituts d'émission du monde entier, les retraits des banques centrales des pays industriels auraient fort bien pu compenser les dépôts de leurs homologues des économies émergentes, ce qui ne semble pas être le cas, cependant, puisque les réserves des premières ont également augmenté en 2000 (+\$55 milliards)⁴.

Nouveau recul des créances sur les économies émergentes

Contrairement à ce qui s'est produit durant les années 70, les dépôts récents des économies émergentes ne sont pas revenus, après recyclage, vers leur zone d'origine. Compte tenu de la modification des actifs et des passifs, l'Amérique latine est la seule région émergente à avoir été bénéficiaire nette de fonds en 2000 (graphique 2.1). Avec \$3 milliards, ce montant dépasse encore les nouveaux emprunts auprès des banques internationales, car le besoin de financement extérieur a été atténué par d'amples excédents courants. Au quatrième trimestre, les avoirs bancaires en Amérique latine sont restés concentrés sur le Brésil, dont les engagements se sont accrus de \$4,6 milliards (tableau 2.2), en raison surtout de l'achat de Banespa, banque d'État privatisée en novembre par Banco Santander Central Hispano (Espagne).

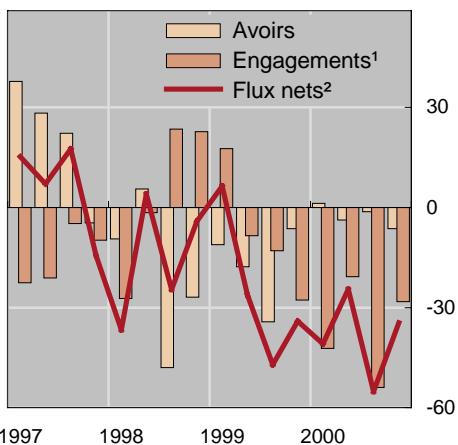
³ Les engagements à l'égard des banques des économies émergentes ont progressé de \$123 milliards en 2000. Dans les statistiques bancaires territoriales, les contreparties incluent les banques centrales ainsi que les banques commerciales. Les établissements déclarants communiquent un chiffre global pour leurs engagements vis-à-vis des autorités monétaires officielles, avec une ventilation par monnaie mais non par pays (voir tableau 5C de l'Annexe statistique).

⁴ Au sujet de la composition par instrument des réserves en dollars EU des banques centrales, voir B. Fung et R. N. McCauley «Composition par instrument des réserves de change en dollars EU», *Rapport trimestriel BRI*, novembre 2000, pp. 62-63.

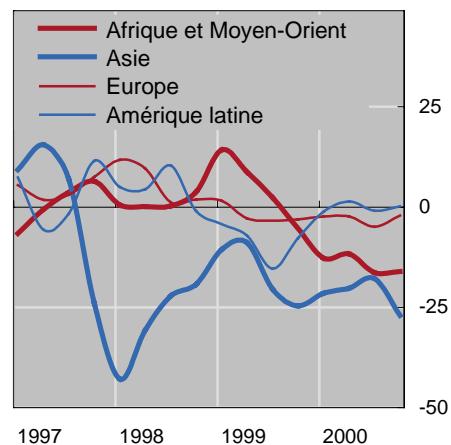
Positions extérieures des banques envers les économies émergentes

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

Total



Flux par région^{2,3}



¹ Une valeur négative (positive) indique une augmentation (diminution) des engagements.
² Variation des avoirs moins variation des engagements. ³ Moyenne mobile sur deux trimestres.

Source: BRI, statistiques bancaires territoriales.

Graphique 2.1

L'augmentation de \$10 milliards des créances sur le Brésil en 2000 a été liée, pour plus de moitié, aux acquisitions étrangères de banques locales. Les banques étrangères ont prêté \$1,1 milliard à l'Argentine au quatrième trimestre mais ont vendu pour \$0,9 milliard de titres argentins. Elles ont également cédé leurs titres mexicains, contribuant ainsi au recul des créances sur le Mexique au dernier trimestre (-\$3,9 milliards).

Brésil et Turquie principaux bénéficiaires des nouveaux crédits

Parmi les pays européens émergents, la Turquie a été de loin le premier bénéficiaire des flux bancaires. En 2000, les créances transfrontières sur ce pays ont davantage augmenté (+\$11,4 milliards) que vis-à-vis de toute autre économie émergente. Rien qu'au quatrième trimestre, les banques ont prêté \$3,4 milliards à la Turquie, les deux tiers au secteur non bancaire, principalement pour le financement de projets et pour l'administration centrale. Le secteur bancaire, malgré l'apparition de difficultés, a obtenu le tiers restant. Des données plus récentes sur les prêts consortiaux indiquent néanmoins une forte réduction des prêts à la Turquie au début de 2001 (encadré page 23).

Les remboursements des emprunteurs asiatiques, qui étaient revenus à leur plus bas niveau au premier semestre, ont repris au quatrième trimestre. Les créances bancaires sur les économies émergentes d'Asie ont baissé de \$18 milliards, portant leur repli à \$29 milliards pour l'année. De prime abord, le rythme des sorties apparaît bien moins soutenu qu'en 1999, où les créances avaient diminué de \$62 milliards. En réalité, compte tenu de l'évolution des dépôts, les sorties nettes vers les banques déclarantes ont, en fait, progressé (de \$67 milliards en 1999 à \$94 milliards).

Recul prononcé des créances sur la Corée et Taiwan

Au quatrième trimestre, le recul des créances sur les emprunteurs asiatiques a résulté, pour moitié, d'une contraction des prêts à la Corée (-\$9,2 milliards), elle-même partiellement liée au dénouement d'opérations de pension conclues en cours d'année par des banques américaines avec des emprunteurs coréens. Les créances transfrontières sur les résidents de Taiwan ont diminué de \$4,3 milliards, ce qui constitue une baisse sans précédent sur un trimestre. L'expansion rapide des dépôts en devises dans le système financier local a modéré le recours à l'étranger des banques locales. En outre, le regain d'attention accordé en 2000 à la solidité du système financier taiwanais a incité de nombreuses banques étrangères à réduire leur exposition.

Acheminement de fonds vers les États-Unis

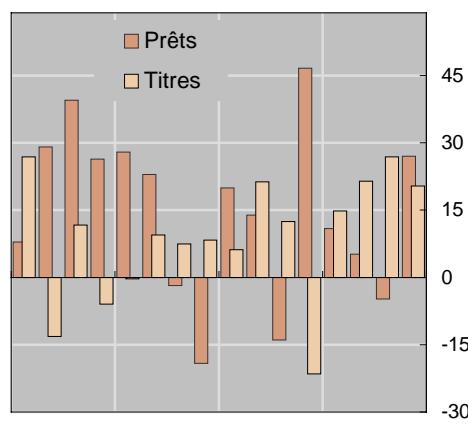
Au lieu de bénéficier aux économies émergentes, les fonds interbancaires ont alimenté l'augmentation des prêts au secteur non bancaire dans les pays industriels, notamment aux États-Unis. Les banques déclarantes ont aussi continué à investir des montants substantiels dans des émissions de titres américains ou européens.

Après plusieurs trimestres ternes, les prêts à la clientèle non bancaire aux États-Unis ont augmenté de \$27 milliards au quatrième trimestre 2000 (graphique 2.2), sous l'effet de facteurs saisonniers notamment, les entreprises aux États-Unis émettant généralement moins de papier commercial en fin d'année pour solliciter leurs lignes de crédit bancaire. D'autre part, la demande des sociétés américaines de télécommunications s'est accrue, avec \$38 milliards collectés sur le marché des crédits consortiaux.

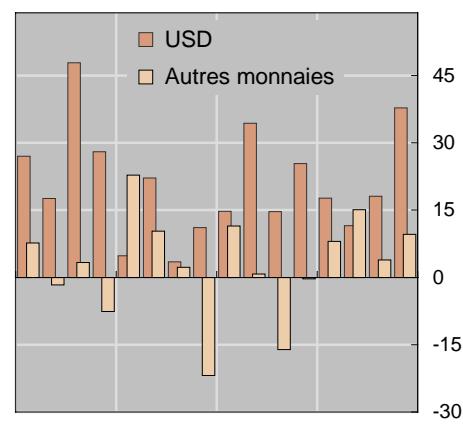
Créances transfrontières sur le secteur non bancaire aux États-Unis

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

Par instrument



Par monnaie



Source: BRI, statistiques bancaires territoriales.

Graphique 2.2

Les banques internationales ont intensifié leurs prêts directs, tout en continuant d'absorber de grandes quantités de titres émis par des résidents américains, de sorte qu'entre 1999 et 2000 les flux transfrontières (achats de titres et crédits) ont augmenté de 43%, à \$121,8 milliards, au profit des emprunteurs non bancaires. Curieusement, 30% de ces flux ont été libellés dans d'autres monnaies que le dollar EU. Les résidents américains, y compris les agences gouvernementales, ont émis davantage d'obligations en euros en 2000; ainsi, les fonds en euros des banques internationales destinés à la clientèle non bancaire américaine, inexistant en 1999, ont totalisé \$16,2 milliards en 2000. Les flux en yens ont augmenté, passant de -\$0,5 milliard à \$9,8 milliards, cette même clientèle ayant peut-être voulu tirer parti de la faiblesse des taux en yens.

D'après les statistiques bancaires territoriales, les banques au Royaume-Uni ont alimenté sur l'année plus de la moitié des flux transfrontières vers le secteur non bancaire des États-Unis; toutefois, une proportion notable a émané de la zone euro et des banques japonaises opérant au Royaume-Uni plutôt que d'établissements y ayant leur siège social. Les statistiques consolidées, fondées sur le pays d'origine, montrent que les créances des banques allemandes sur les emprunteurs du secteur public et du secteur non bancaire privé des États-Unis ont progressé de \$49 milliards en 2000. Pour leur part, les créances bancaires japonaises ont augmenté de \$41 milliards, en raison notamment d'importants achats de titres d'agences gouvernementales américaines. Durant cette période, les avoirs des banques britanniques sur la clientèle non bancaire des États-Unis se sont accrus de \$15 milliards.

Accroissement des créances sur le secteur non bancaire américain du principalement aux banques allemandes et japonaises

Poursuite de la contraction des créances sur le secteur non bancaire au Japon

Alors que les créances sur le secteur non bancaire ont progressé au quatrième trimestre vis-à-vis des États-Unis, elles ont régressé de \$32,7 milliards à l'égard du Japon, en raison surtout d'un désengagement des banques européennes.

En 2000, les crédits à la clientèle non bancaire japonaise ont baissé (-\$66,9 milliards) pour la cinquième année consécutive. Cette contraction s'explique principalement par la poursuite du dénouement de prêts accordés aux résidents par des établissements nippons à l'étranger. Dans l'archipel, la tourmente financière de 1997-98 avait incité nombre de banques à interrompre ou réduire leur activité à l'étranger et, ces dernières années, les besoins de financement des entreprises ont diminué en raison de la faiblesse de l'économie. L'activité des banques internationales de Hong-Kong s'en est fortement ressentie: entre fin 1997 et fin 2000, leurs créances sur les emprunteurs non bancaires japonais ont chuté de 80%, à \$39 milliards. Celles

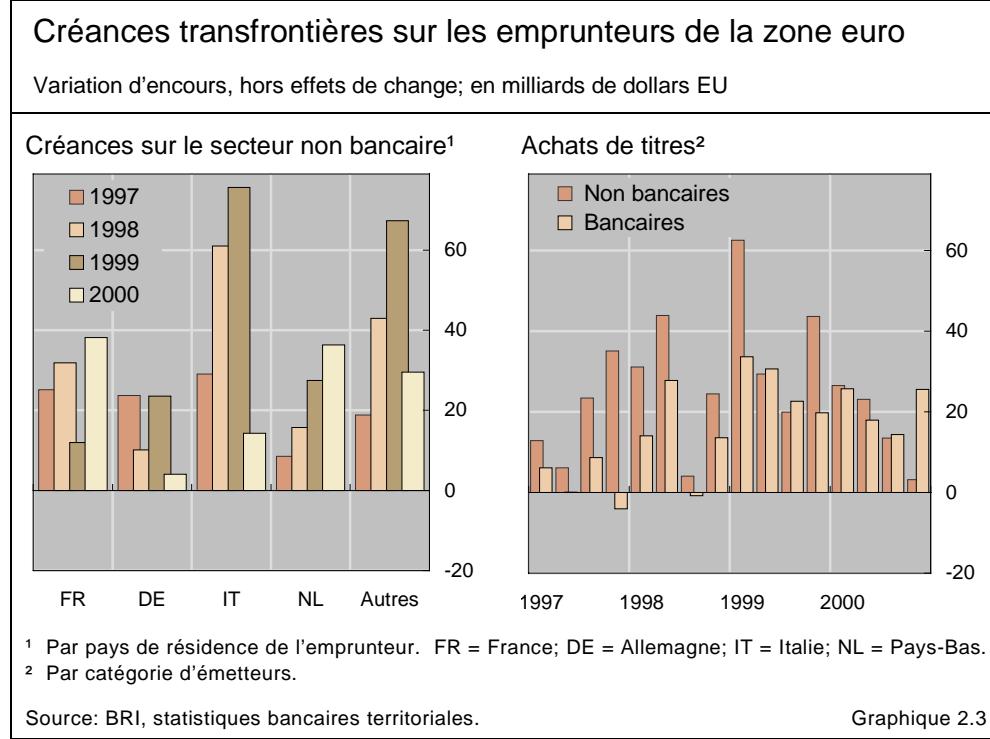
Les banques japonaises liquident des prêts comptabilisés à l'étranger

des établissements japonais sur leurs homologues de Hong-Kong, qui avaient financé une grande partie des prêts, ont fait de même⁵.

Désaffection pour les émissions non bancaires de la zone euro

Préférence des banques pour les titres bancaires à faible risque

Dans la zone euro, les flux transfrontières à la clientèle non bancaire ont fléchi à \$9,8 milliards au quatrième trimestre, leur plus bas niveau depuis le démarrage de l'union monétaire, en raison notamment du moindre goût des investisseurs pour le risque. Comme l'indiquait la précédente édition du *Rapport trimestriel BRI*, les marges se sont sensiblement accrues au dernier trimestre 2000 pour les emprunteurs de second rang, qui ont donc réduit leurs émissions. Les signatures de qualité, en revanche, ont bénéficié de conditions toujours aussi favorables. Les statistiques territoriales illustrent clairement la réorientation de la demande à l'origine de cette dégradation des conditions de financement. Si les banques déclarantes ont acheté moins d'obligations d'entreprises et de titres non bancaires, dont la note est habituellement inférieure à AAA, leurs achats transfrontières de titres bancaires ont augmenté (graphique 2.3); nombre d'entre eux, tels que les *Pfandbriefe*, très bien notés, sont considérés comme des valeurs sûres.



⁵ Au sujet de l'activité bancaire internationale de Hong-Kong, voir l'encadré de R. N. McCauley et Y. K. Mo «Évolution récente de l'activité bancaire internationale de Hong-Kong», *Rapport trimestriel BRI*, juin 1999.

Malgré le volume record collecté en 2000 par les sociétés de télécommunications de la zone euro sur le marché des crédits consortiaux, les flux à la clientèle non bancaire ont pratiquement baissé de moitié depuis 1999 (de \$206 milliards à \$122 milliards). Les prêts transfrontières aux emprunteurs non bancaires ont augmenté (graphique 2.3) dans quelques pays, notamment en France et aux Pays-Bas, mais les concours ont généralement diminué ailleurs. L'Italie a été particulièrement touchée, puisque les créances transfrontières sur le secteur non bancaire n'ont progressé que de \$14,3 milliards sur l'année, contre \$75,6 milliards en 1999.

Le ralentissement des flux transfrontières à la clientèle non bancaire est entièrement imputable aux banques de la zone euro. Du fait de l'assouplissement effectif des contrôles prudentiels et réglementaires sur l'asymétrie des monnaies depuis le lancement de l'euro, les établissements financiers se sont trouvés davantage incités à diversifier leurs portefeuilles en investissant dans toute la zone monétaire. En conséquence, juste avant et après l'instauration de l'union monétaire, les banques avaient intensifié leurs achats transfrontières de titres, gonflant ainsi les flux à destination du secteur non bancaire de la zone euro. Aujourd'hui, cet ajustement de portefeuille est arrivé à son terme.

Dans la zone euro,
baisse de moitié
des flux
transfrontières
vers le secteur
non bancaire

Crédits consortiaux: arrivée à échéance en 2001 d'importantes facilités à des sociétés de télécommunications

Blaise Gadanecz

Après un second semestre 2000 exceptionnellement dynamique, l'activité s'est fortement ralentie sur le marché des crédits consortiaux: les facilités conclues sont revenues d'un trimestre sur l'autre de \$406 milliards à \$253 milliards. Si le premier trimestre est normalement médiocre, en termes corrigés des éléments saisonniers les transactions enregistrées ont chuté de 20%.

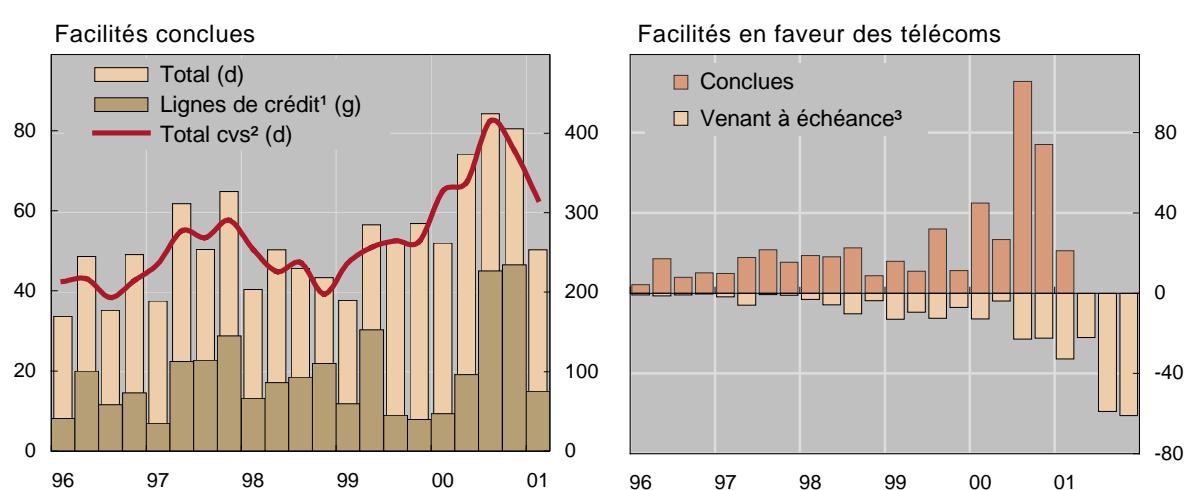
Au premier trimestre 2001, les grandes entreprises américaines ont été les principaux acteurs, Kellogg et American Home Products empruntant chacune \$6 milliards. Un montage de \$6 milliards a été mis sur pied pour Lucent Technologies, afin que la société puisse faire face à ses obligations après avoir perdu l'accès au marché du papier commercial. La détérioration générale des conditions de financement sur ce marché vers le changement d'année, et la possibilité accrue de voir les émetteurs activer leurs lignes de soutien auprès des banques commerciales, ont conduit les banques à durcir les termes des nouvelles facilités de soutien, dans le cadre notamment d'émissions de papier commercial. En conséquence, sur ce segment, les volumes ont fléchi à \$15 milliards au premier trimestre, contre \$45 milliards pour chacun des deux précédents.

La modération générale de l'activité au premier trimestre s'explique pour une bonne part par le ralentissement des prêts aux sociétés de télécommunications: au second semestre 2000, des montants massifs avaient été mis sur pied, mais le calme est revenu par la suite, les télécoms ayant préféré s'adresser au marché obligataire (page 25). En 2000, nombre de facilités télécoms étaient à court terme et devront donc être refinancées en 2001. Le premier trimestre enregistre déjà des renouvellements de transactions arrivant à échéance. Pacific Century Cyberworks a monté un prêt de \$4,7 milliards, afin de refinancer en partie une facilité contractée début 2000 pour l'acquisition de Hong Kong Telecom. En partant de l'hypothèse que les montages conclus précédemment sont tirés en totalité mais n'ont pas fait l'objet de remboursements anticipés, les amortissements devraient culminer à \$60 milliards aux troisième et quatrième trimestres 2001.

Les économies émergentes ont collecté \$13 milliards au premier trimestre. La Turquie, principal emprunteur en 2000, a été pratiquement absente. Les banques turques ont levé \$0,3 milliard, soit moins que la moyenne de \$1,4 milliard par trimestre en 2000, et les entreprises \$0,2 milliard. Le Mexique a été le plus gros bénéficiaire avec \$2,3 milliards, essentiellement pour CEMEX, cimentier, en vue de financer une acquisition aux États-Unis.

Prêts consortiaux internationaux

En milliards de dollars EU



¹ Y compris lignes de soutien dans le cadre de programmes de papier commercial. ² Procédé d'ajustement saisonnier X11 Arima, US Census Board. ³ Estimations sur la base des facilités conclues à partir de janvier 1993, dans l'hypothèse d'un tirage intégral et de l'absence de remboursement anticipé.

Sources: Capital DATA; BRI.