

Les déterminants des créances bancaires transfrontières sur les pays émergents : le rôle des banques étrangères implantées

Sophie Brana*
Delphine Lahet**

Depuis la décennie 90, entre 70 et 90% des actifs du système bancaire des PECO est géré par les banques étrangères implantées. C'est moins pour l'Asie (11%) et pour l'Amérique latine (34%). Cette présence des banques étrangères peut se doubler d'une forte dépendance aux financements bancaires transfrontières. Dans quelle mesure la présence des banques étrangères sur le territoire est-elle un facteur d'attrait de ces financements extérieurs? Nous utilisons un cadre d'analyse *Push&Pull* pour étudier les déterminants des créances bancaires transfrontières accordés à un panel de 28 pays émergents. Nous montrons que l'implantation des banques étrangères dans les pays émergents est bien un facteur d'attrait des financements bancaires transfrontières. Elle n'est cependant pas liée à l'importance des relations interbancaires maisons mères-filiales.

FOREIGN CROSS-BORDER BANK CLAIMS ON EMERGING COUNTRIES: THE FOREIGN LOCATED AFFILIATES AS A PULL FACTOR

Since the 90's, between 70 and 90% of banking asset in CEECs' banking system are held by foreign located banks. It is less for Asia (11%) and Latin America (34%). The presence of foreign located affiliates can also lead to a strong dependence to cross-border bank claims. Up to what point is the presence of the foreign banks in the emerging country a factor of attraction of these external banking financings? We use a *Push&Pull* framework to answer this question. Using panel tests on 28 emerging countries, we show that the presence of the foreign banks is a *Pull* factor of the cross-border bank claims. It is however not related to the importance of the interbank relations.

Classification JEL : F23, F32, F36, G01, G21

Mots clés: créances bancaires transfrontières, implantations de filiales, santé des banques, BRI, panel de pays émergents

INTRODUCTION

Suite à la faillite de Lehmann Brother en septembre 2008, de nombreux pays émergents ont subi des retraits de capitaux, notamment bancaires à travers une baisse des créances transfrontières détenues par les banques internationales. En moyenne, les créances bancaires transfrontières ont baissé de 12% sur la zone Europe émergente entre septembre 2008 et mars 2009 (Les Etats baltes, la Slovaquie et la République tchèque étant particulièrement touchés), puis de nouveau de 15% de

* Professeur, Larefi, Université Montesquieu Bordeaux IV, Av. Léon Duguit, 33608 Pessac Cedex, FRANCE. brana@u-bordeaux4.fr

** Maître de conférences, Larefi, Université Montesquieu Bordeaux IV, Av. Léon Duguit, 33608 Pessac Cedex, FRANCE. lahet@u-bordeaux4.fr.

septembre 2009 à juin 2010, suite à la crise des dettes européennes. En Amérique latine, la baisse des créances bancaires transfrontières a été en moyenne de 15% entre septembre 2008 et mars 2009 (Argentine -21%, Venezuela -30%, Brésil -20%), la région Asie connaissant la plus forte baisse: -24% (Chine -32%, Malaisie -26%, Corée -30%)¹.

La crise de liquidité et de solvabilité de 2007-2009 qu'ont connues les grandes banques internationales pose la question de la vulnérabilité des pays émergents aux rationnements des financements bancaires transfrontières, ainsi que celle du rôle potentiellement déstabilisateur pour le pays d'accueil des maisons mères en situation de stress financier, via le maintien ou non du soutien financier à leurs filiales. Or, dans la littérature traditionnelle *Push&Pull* sur les déterminants des entrées de capitaux, peu de place est faite d'une part à l'étude des capitaux bancaires et d'autre part à la situation financière des banques internationales.

L'objet de cet article est d'étudier les déterminants des créances bancaires transfrontières, dans le contexte du financement extérieur des pays émergents et du stress financier qu'ont connu et connaissent encore des banques internationales créancières, en prenant en compte des déterminants spécifiquement bancaires.

Les banques internationales ont une double stratégie de financement vis-à-vis des pays émergents. D'une part, elles les financent directement, via des créances bancaires transfrontières². Celles-ci représentent ainsi en 2010 50% du PIB des PECO. Cette part s'élève à 13% en Asie, et 9,8% en Amérique latine³, ce qui n'est pas négligeable même si cela traduit une moindre dépendance extérieure (Tableau 1, Annexes).

D'autre part, les banques étrangères ont implanté un certain nombre de filiales dans les pays émergents. C'est particulièrement le cas dans les PECO où, vers la fin des années quatre-vingt-dix, les gouvernements ont mis en place des programmes de privatisation massive, dans un contexte où peu de banques privées domestiques existaient et où peu d'investisseurs locaux avaient les moyens de les racheter, laissant une place importante aux investisseurs étrangers. Aujourd'hui, en moyenne, les banques étrangères détiennent les trois-quarts des actifs bancaires des PECO (Tableau 1 et Graphique 1, Annexes), signifiant, dans ce cas, une double dépendance aux banques étrangères, via les implantations et via les créances transfrontières, pouvant engendrer un risque de retrait brutal des capitaux (Brana et Lahet [2010a]). L'implantation de filiales en Amérique latine et en Asie est beaucoup plus ancienne (milieu du 19^e siècle), mais un peu moins marquée. Elle a beaucoup augmenté après les crises mexicaine de 1994, puis argentine de 2001-02. Les banques étrangères détiennent aujourd'hui 34% des actifs bancaires en Amérique Latine (mais 75% au Mexique, 47% en Uruguay, 39% au Paraguay et 50% au Pérou). En Asie, en dépit des restructurations suite aux crises financières

¹Calculs auteurs sur la base des *locational statistics* de la BRI.

² *Locational claims* selon la terminologie de la Banque des règlements internationaux (BRI).

³ Pour cette région, le faible poids des créances transfrontières peut être expliqué par une part forte des prêts des filiales implantées en monnaie locale (Takats [2010a]).

de 1997-98, et malgré une accélération des implantations en 2003, la présence de banques étrangères est plus faible que dans les autres zones, avec une part de marché de 11% (mais 32% en Indonésie, 19% en Corée et 18% en Malaisie). Ceci s'explique par le fait que les autorités asiatiques maintiennent des restrictions sur l'actionnariat étranger et souhaitent conserver une part relativement importante de banques d'Etat ou à capitaux familiaux ou régionaux (Singapour, Hong Kong) (Domanski [2005] ; Mihaljek [2010]).

Dans la littérature traditionnelle sur les déterminants des entrées de capitaux bancaires, l'implantation de filiales dans le pays d'accueil comme déterminants des financements bancaires transfrontières, n'est pas prise en compte. Or, l'existence de filiales bancaires implantées peut avoir un triple impact sur les mouvements de capitaux bancaires.

Tout d'abord, la présence importante de filiales de banques étrangères est un facteur de plus grande efficacité du système bancaire local, notamment via le transfert de techniques et de compétences (Claessens et al. [2001]; Maechler et al. [2009] ; Mihaljek [2006]). Le risque pays est plus faible, ce qui peut favoriser les prêts internationaux transfrontières. L'implantation de filiales bancaires peut ainsi être perçue comme un signal positif sur la santé et le développement économique du pays et du système bancaire et attirer les capitaux. La littérature d'avant crise concluait sur cet aspect attractif (Bhattacharya [1993], Levine [1996], Caprio et Honohan [1999], Agénor [2003]) : la présence de banques étrangères permet d'accroissement des entrées de capitaux, soit directement par un accès facilité aux marchés financiers internationaux, soit indirectement par les maisons mères. Ces arguments, basés sur l'observation du développement économique et financier des pays émergents, n'ont cependant pas été testés économétriquement.

La présence de filiales étrangères dans un pays peut ensuite être un facteur d'entrée de capitaux bancaires, à travers le soutien financier de la maison mère à la filiale. Ce soutien financier permet aux filiales de maintenir leur offre de crédit domestique, même en période de crise locale (Haselman [2006] ; de Haas et Van Lelyveld [2006], [2010] ; Arena et al. [2007]). L'existence d'un soutien financier de la maison mère à sa filiale n'est cependant pas empiriquement prouvée car cette donnée n'est pas disponible⁴. Par ailleurs, cet impact peut être relativisé si on prend en compte la santé des maisons mères. En effet, une maison mère en difficulté peut restreindre le soutien financier à ses filiales (McGuire et Tarachev [2008]). Elle peut également arbitrer entre ses filiales et modifier son soutien financier en fonction de l'état du pays d'accueil et des rendements attendus (*substitution effect*), et pas seulement avoir un effet de soutien (*support effect*) ou un rôle de prêteur en dernier ressort aux filiales les plus fragiles (de Haas et Van Lelyveld [2006] et [2010] ; Dinger [2009]). Appartenir à un vaste réseau de filiales peut donc être déstabilisant pour une filiale et l'économie hôte. Le crédit bancaire transfrontière peut ainsi devenir plus globalement un canal de transmission des

⁴ Dans notre étude empirique, nous la considérons indirectement à travers les créances bancaires transfrontières qui l'inclut dans les statistiques bancaires de la BRI (*locational banking statistics*)

chocs touchant l'ensemble des banques internationales créancières, et pas seulement les maisons mères des filiales, en fonction de leur santé, à une économie (Cetorelli et Goldberg [2010] ; Takats [2010b] ; Kamil et Rai [2010] ; Hoggarth et al. [2010]), et éventuellement à son secteur bancaire par le biais des relations interbancaires.

Enfin, la présence des banques étrangères implantées peut s'analyser en termes de développement des activités locales de ces banques, basées sur ressources locales, et dans ce cas, se substituer plutôt aux financements transfrontières. La forte présence de filiales de banques étrangères dans un pays devrait alors s'accompagner d'une diminution des prêts bancaires transfrontières. Le constat de Kamil et Rai [2010], selon lequel les pays les moins touchés par le rationnement des banques internationales en Amérique latine, suite à la crise de 2007, sont ceux dont les filiales étrangères ont eu une forte activité locale en monnaie locale, va dans ce sens.

Il importe donc, en plus des déterminants traditionnels des prêts bancaires internationaux, de prendre en compte des variables de santé des banques domestiques et étrangères, mais également de tenir compte de la stratégie d'implantation des banques étrangères.

Nous effectuons tout d'abord une revue de la littérature sur les déterminants des financements bancaires transfrontières. Nous estimons ensuite d'un point de vue économétrique les déterminants des créances bancaires transfrontières (en utilisant les *locational banking statistics* de la BRI) pour un panel de 28 pays émergents, sur la période 1995-2009, dans le cadre d'une analyse *Push&Pull*. Nous prenons en compte l'existence de banques étrangères implantées, mais également des variables de santé des banques créancières internationales.

REVUE DE LA LITTERATURE

Traditionnellement, les déterminants des entrées de capitaux sont analysés par le biais des facteurs *Push&Pull*. Depuis les articles précurseurs de Calvo et al. [1993] et de Fernandez-Arias [1996], les déterminants des entrées de capitaux⁵ dans les économies émergentes sont classés en deux catégories : les facteurs « *push* » ou extérieurs au pays émergent ou facteurs globaux, soit des conditions peu favorables aux investissements dans les pays industrialisés, qui « poussent » les capitaux dans le pays émergent ; et les facteurs « *pull* » ou intérieurs/spécifiques au pays émergent, soit des fondamentaux favorables, qui « attirent » les capitaux dans le pays. A la suite de Calvo et al. [1993] qui étudient le rôle des facteurs traditionnels *push* (taux d'intérêt et croissance économique dans les pays développés) lors de la crise de la dette de 1982, les études empiriques évaluent le rôle respectif de chaque catégorie de facteurs et apportent des résultats nuancés en fonction des régions émergentes. En particulier, Jeanneau et Micu [2002] montrent le rôle plus significatif de facteurs *pull*

⁵ Dans les premières études empiriques, les entrées de capitaux sont en général mesurées par les investissements de portefeuille (Fernandez-Arias [1996] ; Chuhan et al. [1998]).

(flux de commerce, croissance du PIB, taux de change et régime de change, rendements des marchés financiers des pays emprunteurs) en Asie et de facteurs *push* (PIB réel et taux d'intérêt réel à 3 mois des pays prêteurs) en Amérique latine, sur la période 1985-2000, comme déterminants des prêts bancaires internationaux⁶.

Après la crise asiatique de 1997, la littérature s'est centrée sur l'étude de la contagion pour expliquer les mouvements de capitaux : canaux de transmission des chocs et revirement du sentiment des investisseurs étrangers (Forbes et Rigobon [2002] ; Masson [1999] ; Brana et Lahet [2010b]). Ainsi, aux cotés des variables traditionnelles *Push&Pull*, des variables d'aversion pour le risque (telles que le High Yield spread ou le US Swap spread) apparaissent significatives en tant que facteurs *push* pour expliquer les mouvements de capitaux vers les pays émergents (Jeanneau et Micu [2002]).

Finalement, peu d'articles testent des variables bancaires comme déterminants des mouvements de capitaux, et notamment des prêts bancaires extérieurs. Concernant les déterminants des prêts bancaires internationaux (flux de capitaux bancaires transfrontières et prêts en devises accordés localement par les banques étrangères implantées), McGuire et Tarashev [2008], sur la période T1 1992-T2 2007, pour un panel de 19 pays émergents, introduisent la qualité des banques des pays prêteurs, évaluée par l'indice boursier du secteur bancaire, la fréquence attendue de défaut du système bancaire et la volatilité des actifs⁷, aux cotés de facteurs macroéconomiques traditionnels. Ils introduisent également un indicateur d'ouverture du pays d'accueil aux banques étrangères (mesuré par la part du crédit bancaire aux résidents non bancaires accordé par les banques à capitaux étrangers), sans utiliser de cadre d'analyse particulier ni de variables reflétant la santé des banques du pays d'accueil. La qualité des banques étrangères et le degré d'ouverture des pays d'accueil expliquent la croissance des crédits aux pays émergents. Concernant les seuls prêts transfrontières, Hermann et Mihaljek [2010], à partir d'un panel de 28 pays émergents issus des trois zones Asie, Amérique latine et Europe en transition, montrent, sur la période de T1 1993- T4 2008, dans le cadre d'un modèle de gravité, qu'en plus de la distance, de variables traditionnelles sur les facteurs globaux et spécifiques, d'indicateurs d'aversion pour le risque, la santé des banques du pays prêteur est un facteur explicatif de l'octroi de prêts à une économie émergente, tandis que la santé des banques locales en est un facteur attractif. La santé des banques est mesurée par l'écart entre l'indice boursier du secteur bancaire et l'indice de la place boursière de référence⁸. Egalement, à propos des seules créances transfrontières sur 40 pays émergents de T3 2005 à T2 2012, Avdjiev [2012] montre que la dégradation de la santé des banques étrangères (mesurée par la hausse des CDS sur ces banques et par la volatilité de l'indice boursier du sous-secteur bancaire) a un impact négatif sur les flux de capitaux.

⁶ Sur la base des données de la BRI, *Consolidated banking statistics*. Les prêts bancaires internationaux regroupent les prêts transfrontières et les prêts des filiales implantées en devises. Les prêts entre les maisons mères et les filiales y sont compensés.

⁷ Ces deux dernières variables correspondent aux indicateurs développés par Moody's.

⁸ Les auteurs critiquent par ailleurs cette mesure : un indice croissant traduit implicitement des entrées de capitaux étrangers.

Kamil et Rai [2010], sur un panel de 13 pays d'Amérique latine, de T4 1999 à T4 2008, montrent que la santé des banques internationales (mesurée par leur probabilité de défaut) impacte bien l'offre de crédit aux pays émergents, mais concluent que les pays latins sont moins touchés par la baisse des créances des banques étrangères, en comparaison d'autres pays émergents, car ils sont moins dépendants des créances transfrontières. Beaucoup de prêts sont faits par les filiales, en monnaie locale, sur la base des dépôts collectés auprès de la clientèle nationale. De plus, les banques étrangères les plus exposées sur les PECO, durement frappés par la crise de 2007-09, n'étaient pas les plus implantées/exposées en Amérique latine, l'effet contagion n'a donc pas joué entre ces deux zones. Enfin, Düwel et al [2011], adoptent une démarche différente, en utilisant des données microéconomiques. Sur la période 2002- 2010, ils analysent les prêts des banques allemandes à 69 pays à travers deux canaux: les prêts directs faits par la maison mère et les prêts faits par l'intermédiaire des filiales. Ils mesurent la présence de filiales dans un pays par la part des prêts fait par ces filiales en pourcentage des prêts totaux fait par leur maison mère au pays emprunteur et la considèrent comme un déterminant des prêts accordés par la maison mère. A côté de facteurs d'offre (état du système bancaire allemand) très significatifs, et de facteurs de demande et de risque du pays emprunteur, peu significatifs, la présence des filiales est un déterminant important. Cela traduit, selon les auteurs, le rôle relativement fort des filiales par rapport aux maisons mères car elles perçoivent mieux les conditions du pays emprunteur.

Au final, quand la santé des maisons mères est prise en compte dans les études empiriques, celle-ci est estimée de façon indirecte (via un indice boursier ou des indices de risque), tandis que la santé des banques locales est rarement introduite. Quant à la prise en compte de filiales implantées, celle-ci est généralement mesurée par le montant des crédits bancaires accordés par ces filiales. Cette variable est utilisée comme facteur explicatif de l'ensemble des créances bancaires extérieures, ce qui pose un problème d'endogénéité, les créances bancaires extérieures incluant les prêts des filiales en devises.

Afin d'étudier l'impact des banques étrangères sur le montant des financements bancaires transfrontières reçu par un pays, nous introduisons, dans un cadre macroéconomique *Push&Pull*, une variable mesurant précisément la présence des banques étrangères dans le système bancaire local en tant que facteur *pull*. Nous utilisons le pourcentage d'actifs du système bancaire aux mains des banques étrangères, ce qui n'a pas été fait jusque-là dans la littérature sur les déterminants des mouvements de capitaux. Nous incluons également la santé des banques internationales prêteuses, les contraintes de liquidité, de solvabilité ou de profitabilité pesant sur elles pouvant les conduire à modifier leurs positions sur les marchés émergents. Nous construisons pour cela des ratios (de liquidité, de solvabilité, de profitabilité) pondérés par la part des créanciers les plus importants pour chaque pays emprunteur. Nous tenons compte également de la santé des banques du pays d'accueil.

ANALYSE EMPIRIQUE DES CREANCES BANCAIRES TRANSFRONTIERES: L'IMPACT DES IMPLANTATIONS ETRANGERES

Une étude économétrique nous permet de préciser les déterminants des financements bancaires transfrontières. L'équation estimée est de la forme⁹:

$$FBT_{it} = c + X_{it} \alpha + Y_{it} \beta + u_{it} \quad (1)$$

avec FBT , les financements bancaires transfrontières, X un vecteur de facteurs *pull* (ou domestiques) et Y un vecteur de facteurs *push* (ou externes).

L'indice i correspond au pays d'accueil ($i = 1$ à 28), et l'indice t à la période. La période d'estimation va de 1995 à 2009. Les pays étudiés sont l'Argentine, le Brésil, la Bolivie, le Chili, la Colombie, le Mexique, le Paraguay, le Pérou, l'Uruguay et le Venezuela pour l'Amérique latine, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Corée du Sud, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam pour la zone Asie, et enfin la Bulgarie, la Hongrie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie, la Slovénie et la Slovaquie pour les pays d'Europe de l'Est.

Nous testons trois variables dépendantes, toutes tirées des *locational international banking statistics* de la BRI¹⁰ : les encours bruts de créances bancaires transfrontières sur tous les secteurs d'activité d'un pays (6A, *external positions (loans, deposits and claims) of reporting banks vis-à-vis all sectors*), les seuls prêts bancaires extérieurs à tous les secteurs d'activité (*external loans vis-à-vis all sectors*, 7A) inclus dans la variable précédente, ainsi que les créances bancaires accordées au seul secteur bancaire du pays emprunteur (6A-6B selon la terminologie de la BRI). Toutes ces données sont compatibles avec les comptes nationaux et la balance des paiements, sur la base des banques créancières déclarantes à la BRI. Les positions entre les maisons mères et leurs filiales ne sont pas compensées.

Les facteurs *pull* sont représentés par les fondamentaux du pays d'accueil. Nous les approximations par le rating souverain que nous construisons en utilisant les valeurs numériques des

⁹ Les variables, leur construction et leur source sont expliquées dans le Tableau 2 en Annexes.

¹⁰ Pour plus d'informations sur ces différentes mesures, voir McGuire P., Wooldridge P. [2005], « The BIS Consolidated banking statistics : structure, uses and recent enhancements », *Bank for International Settlements Quarterly Review*. Voir aussi Guidelines to international locational banking statistics, Monetary and Economic Department, BIS, november 2006. Les *locational international banking statistics* de la BRI comptabilisent les positions extérieures (créances, dépôts et prêts) des banques déclarantes (6, *assets*) par rapport à un pays, vis-à-vis de tous les secteurs d'activité (6A) et vis-à-vis du secteur non bancaire (6B). Par différence, nous obtenons les positions extérieures (6A-6B) vis-à-vis du seul secteur bancaire. Dans ce cas, cela recouvre les banques dont la banque internationale est la maison mère (filiales étrangères) et les banques (nationales et étrangères) dont la banque internationale n'est pas la maison mère. Les statistiques de la BRI comptabilisent aussi les prêts extérieurs à un pays (7, *loans*), vis-à-vis de tous les secteurs d'activité (7A) et vis-à-vis du secteur non bancaire (7B).

indices de Standard & Poor's et de Moody's¹¹ et en en faisant la moyenne. Cette variable a l'avantage d'être un bon indicateur synthétique des fondamentaux d'un pays et d'être suivie de près par les investisseurs internationaux dans leurs stratégies d'investissement (variable *Notation pays*). Nous tenons compte également d'une variable plus conjoncturelle, le taux de croissance du PIB de chaque pays *i* (*croissance pays d'accueil*). Nous avons également cherché à déterminer si des variables plus institutionnelles avaient pu avoir un impact sur les entrées de capitaux bancaires. Nous utilisons pour cela le *Index of Economic Freedom* de *The Heritage Foundation*¹² (*Score*), ainsi que l'indicateur plus spécifique au secteur bancaire (*Score Banque*).

Les entrées de capitaux peuvent également s'expliquer par des facteurs *push*. On trouve parmi ceux-ci la situation économique et financière des pays d'origine des banques internationales prêteuses. Plus de 70% des capitaux bancaires étrangers investis dans les pays émergents étant d'origine européenne, américaine, ou en provenance du Japon, nous introduisons une variable représentant la croissance de ces différentes zones (*Croissance zone euro*, *croissance Etats-Unis*, *croissance Japon*). Nous introduisons également une dummy variable qui prend la valeur 1 en 2008, au moment où la crise financière, démarrée aux Etats-Unis, devient mondiale, notamment suite à la faillite de Lehman Brothers (*Crise EU*).

Afin de tester l'impact de la présence de banques étrangères implantées localement, nous ajoutons aux facteurs *pull* une variable 'Banques étrangères' qui mesure la part des actifs du système bancaire du pays d'accueil aux mains de banques étrangères (*% banques étrangères pays d'accueil*). Pour construire cette variable, nous nous sommes notamment basés sur Claessens et Van Horen [2012], Claessens et al [2008], Jeon et al [2011]. Pour la Corée, nous avons utilisé les données de l'OCDE.

Nous intégrons également l'état de santé des banques du pays prêteur (facteur *push*) et celui des banques du pays emprunteur (facteur *pull*). Nous utilisons pour cela les données Bankscope. Les variables retenues (de Haas et Van Lelyveld [2006], Haselman [2006], Derviz et al. [2007]) mesurent le degré de capitalisation de la banque (ratio capital/actif), le degré de liquidité de son actif (ratio actifs liquides sur actif), sa rentabilité (profits sur actif ROA et marge de taux) et la qualité du portefeuille de crédit (pourcentage de prêts douteux (*impaired loans/gross loans*)). Concernant les variables 'santé banques internationales', pour chaque pays émergent, pour chaque année et pour chaque variable de santé retenue (source Bankscope), nous construisons un indicateur pondéré par le poids de chaque créancier important pour le pays émergent. Le créancier est le pays dont les banques déclarantes à la

¹¹ Ratings à long terme et en monnaie étrangère de la dette souveraine.

¹² L'indice est une moyenne arithmétique de 10 critères, chacun d'eux étant noté de 0 à 100, 100 représentant la liberté maximale : liberté d'entreprise ; liberté des échanges ; poids des taxes et impôts ; dépenses du gouvernement ; stabilité monétaire ; liberté d'investissement ; dérégulation financière ; protection de la propriété privée ; lutte contre la corruption ; libéralisation du travail. Cette variable n'est pas apparue significative dans notre étude. Voir aussi Papaioannou [2009] pour une analyse de l'impact de l'environnement institutionnel sur les mouvements internationaux de capitaux bancaires.

BRI sont les plus exposées aux différents secteurs d'activité du pays émergent (flux transfrontières+ prêts des filiales implantées). La pondération représente le montant des créances, sur un pays, des banques d'une même nationalité, sur le montant des créances totales de l'ensemble des banques déclarantes à la BRI sur ce pays¹³. Nous avons, pour chaque pays émergent, calculé de poids de chaque créancier en retenant 14 pays prêteurs les plus importants (Autriche, Belgique, Canada, Danemark, France, Allemagne, Italie, Japon, Pays-Bas, Suède, Suisse, Grande-Bretagne, Etats-Unis, Espagne) parmi les 17 pays recensés par la BRI¹⁴ (cf. Tableau 3, annexes). Les banques européennes (notamment autrichiennes et allemandes) sont ainsi le créancier le plus important des PECO, de façon régulière depuis 1995. En Asie, il s'agit des banques japonaises jusqu'en 2001, supplantées par la suite par les banques anglaises, puis américaines. En Amérique latine, les banques américaines sont toujours fortement exposées, mais les banques espagnoles gagnent du terrain, dépassant même les banques américaines et anglaises dès 2001.

Les estimations sont effectuées sur variables stationnaires. Les variables de financement bancaire extérieur (créances bancaires transfrontières, puis prêts bancaires transfrontières) sont exprimées en taux de croissance. Les variables santé des banques locales et des banques internationales sont toutes en pourcentage. Nous utilisons la méthode PCSE (*Panel corrected standard errors*, Beck et Katz [1995]) afin de prendre en compte l'hétéroscédasticité, ainsi que la corrélation sérielle et cross- section des résidus¹⁵.

¹³ Variables A+L, *Consolidated banking statistics* par nationalité des banques prêteuses, selon la terminologie de la BRI.

¹⁴ Dans ces statistiques, on trouve aussi l'Australie, l'Irlande et le Portugal. Depuis 2009, sont rajoutés le Brésil, le Chili, la Chine, la Grèce, le Mexique, le Panama et la Turquie. Nous avons écarté ces pays, les valeurs des expositions étant très faibles, nulle ou non renseignées pour beaucoup de pays d'accueil.

¹⁵ Nous avons effectué les mêmes estimations en utilisant la méthode des moindres carrés généralisée (GLS) développée par Parks et Kmenta (cf. Kmenta [1997]), pour des résultats très proches, ce qui est un signe de robustesse des résultats.

Tableau 4. Déterminants du taux de croissance des financements bancaires transfrontières (1995-2009)

	Créances bancaires transfrontières totales	Crédits bancaires transfrontières	Créances transfrontières sur le seul secteur bancaire
	Coef. (t student)	Coef. (t student)	Coef. (t student)
Croissance pays d'accueil	0.24*** (5.03)	0.30*** (4.46)	0.16*** (3.14)
Notation pays	1.99*** (4.82)	2.09*** (4.38)	5.40*** (4.98)
Croissance Etats-Unis	0.47 (0.77)	-0.04 (-0.05)	1.46 (0.60)
Croissance zone euro	-0.04 (-0.19)	0.10 (0.41)	-0.84 (-1.12)
Croissance Japon	0.16 (0.91)	0.06 (0.28)	1.01 (1.48)
Ratio de liquidité des banques internationales	0.87*** (2.75)	1.09*** (2.78)	2.53** (2.23)
Ratio de capitalisation des banques internationales	-3.19** (-2.26)	-3.35** (-2.05)	-9.64* (-1.93)
% de Prêts douteux des banques internationales	-2.86** (-2.19)	-3.33* (-1.94)	-9.05* (-1.88)
Rentabilité des banques locales	0.68** (2.30)	0.78** (2.13)	4.95*** (4.40)
% banques étrangères pays d'accueil	0.80** (2.47)	0.11** (2.27)	-0.15 (-1.06)
Crise Etats-Unis	-14.23*** (-2.75)	-15.82** (-2.24)	-13.11** (-2.00)
Constante	-19.56*** (-2.78)	-23.06** (-2.53)	-43.02 (-1.48)
nb obs = 363	R-sq = 0.23	R-sq = 0.25	R-sq = 0.15

^ A l'exception des variables de taux de croissance des zones prêteuses, seules les variables significatives sont présentées.

*Significativité à 10% ; ** à 5% ; *** à 1%. t-Student entre parenthèses.

Les différentes variables sont présentées dans le Tableau 3 en annexes.

Les résultats concernant les créances bancaires transfrontières totales (colonne 1, Tableau 4) montrent tout d'abord que les banques étrangères sont bien dans une stratégie « *pull* ». Ce sont les conditions économiques du pays d'accueil, et non celles du pays d'origine des banques internationales (contrairement à Martinez Peria et al. [2005], Jeanneau et Micu [2002]), qui déterminent les stratégies d'investissement des banques internationales, ce qui irait dans le sens de la conclusion d'Haselmann [2006], selon lequel les banques étrangères suivraient des stratégies de long terme. Les variables taux de croissance du pays d'accueil ou l'évolution de sa notation souveraine sont en effet un facteur d'attrait significatif des capitaux bancaires tandis que les taux de croissance des pays d'origine

n'apparaissent pas significatifs. Ce caractère attractif du pays d'accueil se retrouve également dans la rentabilité du secteur bancaire domestique (approximé par la marge de taux), ce qui traduit des perspectives de rendement pour les investissements, facteur là encore de financements bancaires extérieurs.

Nos résultats empiriques montrent ensuite l'importance de la situation financière des banques internationales, dont les maisons mères, ce qui confirme les résultats de Hermann et Mihaljek [2010] et de McGuire et Tarashev [2008] ainsi que de Haas et Van Lelyveld [2006 et 2010] et Kamil et Rai [2010]. La dégradation de leur liquidité ou de leur solvabilité (augmentation du pourcentage de prêts douteux) entraîne une diminution des prêts bancaires à l'étranger. Un ratio de capitalisation capital/actif plus élevé ou un effet de levier plus faible implique pour les banques une moindre prise de risque et une diminution de leur exposition aux emprunteurs émergents considérés comme plus risqués. Les banques multinationales auraient donc tendance à transmettre les chocs financiers domestiques. La crise financière de 2008 a également été un facteur puissant de retrait de capitaux.

En revanche, la santé du système bancaire du pays d'accueil (ratios de liquidité ou de capitalisation, en lien avec les ratios réglementaires), n'est pas apparue significative, contrairement à Hermann et Mihaljek [2010], comme déterminant des financements bancaires extérieurs.

Enfin, l'implantation des banques étrangères est bien associée à l'augmentation des financements bancaires transfrontières. Ce résultat indique que la présence de banques étrangères implantées sur le marché local est un facteur attractif et stabilisant des flux de capitaux bancaires. Nous obtenons le même résultat en utilisant comme variable mesurant l'implantation de banques étrangères le pourcentage de banques étrangères (nombre de banques étrangères sur nombre total de banques), à la place du pourcentage des actifs bancaires étrangers (par rapport aux actifs bancaires totaux), ce qui est un signe de robustesse de nos estimations.

Nous trouvons également des résultats comparables en étudiant les déterminants des seuls prêts bancaires transfrontières à tous les secteurs d'activité des pays d'accueil (colonne 2, Tableau 4). Là encore, la présence sur le marché local de banques étrangères est un facteur d'entrée de capitaux bancaires (sous forme de crédits) bénéficiant à l'économie entière.

En revanche, les résultats diffèrent sensiblement quand nous cherchons à expliquer les seuls financements interbancaires (créances bancaires transfrontières au seul secteur bancaire du pays émergent, colonne 3, Tableau 4). Si la croissance du pays d'accueil et la rentabilité du système bancaire local, comme la santé des banques internationales, restent significatifs, la présence ou non de banques étrangères implantées n'est plus un facteur d'attrait de ces financements interbancaires¹⁶.

Le pourcentage de banques étrangères n'est donc pas un facteur explicatif des relations interbancaires. Cela signifierait que si les flux bancaires transfrontières sont globalement sensibles à

¹⁶ Nous trouvons le même résultat avec les seuls prêts interbancaires, résultat non présenté ici.

l'ouverture du marché local aux banques étrangères, signe de développement économique et de meilleure maturité du système financier, et à l'état macroéconomique du pays d'accueil, le secteur bancaire domestique (banques nationales, très actives en Asie et en Amérique latine, mais également filiales étrangères implantées) trouve aussi des financements localement, probablement via les dépôts. C'est l'une des conclusions de McGuire et Tarashev [2008], Kamil et Rai [2010], de Takats [2010] à propos des pays d'Amérique latine et de Moreno et von Kleist [2007] et Lahet [2009] pour l'Asie (notamment la Malaisie). De plus, cela signifierait que les financements bancaires transfrontières ne s'expliquent pas par les relations interbancaires maisons mères-filiales. Néanmoins, la santé des banques internationales reste importante dans leurs décisions d'investissement, quelle que soit la forme de cet investissement.

CONCLUSION

Les décisions d'investissement des banques internationales dans les pays émergents répondent essentiellement à des stratégies « pull » : les perspectives macro-économiques du pays d'accueil sont un facteur décisif de leurs stratégies, bien plus que celles de leur pays d'origine. Cela souligne l'importance pour le pays émergent de mettre en place des politiques économiques saines. Notre étude montre cependant qu'il est indispensable de prendre également en compte la situation des banques internationales. D'une part, les contraintes qui pèsent sur elles (contraintes de liquidité, de solvabilité), ont un impact significatif sur les financements transfrontières. D'autre part, ces financements transfrontières s'inscrivent dans une stratégie bancaire plus globale. Nos résultats prouvent que l'implantation de banques étrangères dans un pays émergent est un facteur d'attrait des créances bancaires extérieures sur l'ensemble de ce pays.

L'ouverture aux financements bancaires extérieurs rend ainsi les pays émergents plus sensibles à la santé des banques internationales (y compris celle des maisons mères), mais aussi plus vulnérables aux crises financières internationales et aux phénomènes de contagion.

L'implantation de banques étrangères sur le marché local et la réception de financements bancaires transfrontières relèvent cependant de deux logiques différentes. La présence de banques étrangères est un facteur d'attrait de capitaux étrangers, reflétant le développement économique et financier du pays, mais elles n'en sont pas les seules bénéficiaires : ces capitaux financent aussi les banques locales et directement les agents non financiers du pays. Les filiales implantées se financent principalement sur ressources locales, ce qui peut être un facteur de stabilité financière.

ANNEXES

Tableau 1. Caractéristiques des systèmes bancaires dans les pays émergents (2009)

Pays	Part des banques étrangères (% actifs système bancaire)	Nombre de banques étrangères (% nombre total de banques)	Créances bancaires transfrontières... (% PIB)	...dont à destination des banques (% PIB)	Crédits bancaires transfrontières... (% PIB)	...dont à destination des banques (% PIB)
Argentina	28	35	4,7	1,2	3,9	0,8
Bolivia	15	40	4,1	0,4	3,9	0,4
Brazil	19	38	10,0	3,7	5,6	2,4
Chile	34	48	25,9	12,4	23,3	11,5
Colombia	9	28	4,6	1,3	3,3	1,0
Mexico	75	48	10,6	1,9	7,5	1,7
Paraguay	39	62	5,9	1,5	5,5	1,1
Peru	50	63	12,1	6,2	10,8	6,0
Uruguay	47	81	13,7	2,7	10,4	1,1
Venezuela	26	22	2,3	0,4	1,7	0,3
India	5	12	10,0	5,7	8,1	4,7
Indonesia	32	52	8,5	4,4	7,3	3,6
South Korea	19	24	22,1	16,6	15,1	12,4
Malaysia	18	33	20,0	11,1	13,8	8,8
Philippines	1	13	11,2	4,6	8,0	3,6
Thailand	6	19	10,1	6,3	7,7	4,9
Vietnam	2	9	13,3	6,7	10,8	5,1
Bulgaria	79	67	48,5	25,7	39,3	19,0
Czech Republic	86	67	22,7	10,1	14,4	5,9
Estonia	99	71	90,9	78,0	67,1	54,9
Hungary	64	92	70,3	35,6	50,5	27,8
Latvia	66	62	76,7	58,2	70,6	55,4
Lithuania	92	70	53,3	36,8	42,4	33,8
Poland	68	69	28,7	14,4	18,5	11,1
Romania	85	81	37,3	21,0	33,2	18,6
Slovenia	25	35	63,1	36,5	52,7	31,0
China	1	19	3,5	2,4	2,4	1,7

Source : Colonnes 1 et 2, sur la base des données de Claessens et van Horen [2012], Claessens et al. [2008], Jeon et al [2011], et OCDE. Colonnes 3-6 : calculs des auteurs à partir des données BRI, *locational banking statistics*, 6A, 6A-6B, 7A, 7A-7B.

Graphique 1. Relation positive entre la présence des banques étrangères et les créances transfrontières

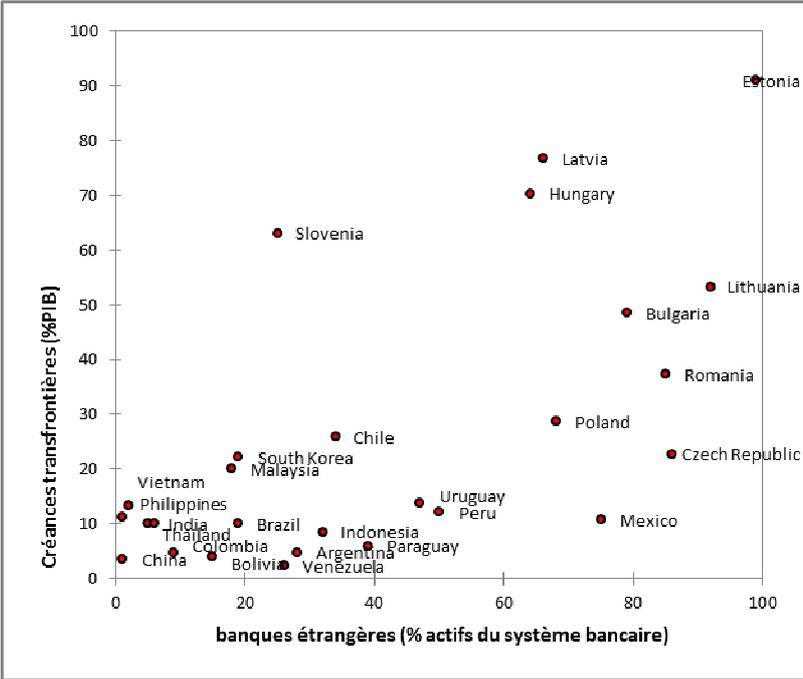


Tableau 2 : Description des variables

Estimations économétriques		
Créances bancaires transfrontières CBT	Encours brut de créances bancaires transfrontières (milliard de dollars) sur tous les secteurs d'activité	<i>Locational Banking Statistics</i> , 6A, Position extérieure, de la BRI Ces statistiques comptent aussi : Les 6A-6B: Créances bancaires transfrontières CBT sur le seul secteur bancaire ; Les 7A : prêts transfrontières à tous les secteurs d'activité ; Les 7A-7B : prêts transfrontières au seul secteur bancaire
Notation Pays	Rating à long terme et en monnaie étrangères de la dette souveraine	Standard & Poor's, Moody's
Croissance pays d'accueil	Taux de croissance du PIB domestique exprimé en dollars (%)	Calcul à partir des données Datastream
Score Score Banque	-Indice de liberté, de développement économique global -Indice de liberté, de développement économique concernant le secteur bancaire	The Heritage Foundation
Croissance zone euro, Etats-Unis, Japon	Taux de croissance du PIB agrégé de la zone/pays (%)	Calcul à partir des données Datastream
Crise US	Dummy variable, qui prend la valeur 1 en 2008, année de la transmission internationale de la crise des <i>subprimes</i>	
% Banques étrangères pays accueil	Actifs des succursales et filiales étrangères implantées, sur actif total du système bancaire du pays hôte (%)	A partir des informations et bases de plusieurs publications, notamment Claessens et van Horen [2012]... et calcul sur la base des données de l'OCDE
Capitalisation	Capital/ Total actif	Indicateurs donnés par Bankscope
Liquidité	Actif liquide/ Total actif	Pour le pays d'accueil i, indicateur annuel ;
Prêts douteux	Prêts douteux (<i>impaired loans</i>) / Prêts bruts	Pour le pays d'origine, variable pondérée par l'importance des créanciers-pays dont les banques sont les plus exposées à chaque pays émergent (calculs sur données BRI)
Rentabilité	ROA Marge de taux	

Tableau 3. Importance des créanciers communs par zone, %

	Union européenne (pays les plus exposés)				Etats-Unis				Royaume Uni				Canada				Japon			
	98	01	05	09	98	01	05	09	98	01	05	09	98	01	05	09	98	01	05	09
Europe Emergente	All 38,9	All 33,8	Autr 17,6 All 15,7	Autr 17,6 It 13,1 Fr 12,5 All 12,1	9,3	6,7	4	3,7	2,8	3,7	3	2,4					3	1,2	1,59	1,5
Asie	All 12,9 Fr 10,8	All 11,8	All 7,2 Fr 6,2	Fr 7,6 All 6,8	6,9	16,7	18,1	20,8	9,2	15,3	22,5	21,3					30,3	15,5	10,1	10
Amérique Latine	All 13,3 Esp 12,3	Esp 30,7	Esp 36,1	Esp 38,5	21,6	28,3	21	19,7	7,7	6,3	8,8	10,3	4	5,6	5,3	6,6	4,9	1,9	1,45	3,7

Ce pourcentage est la part des créances des banques d'un pays sur une zone dans les créances totales de toutes les banques déclarantes à la BRI, sur cette zone

Source : calculs auteurs sur les *Consolidated Banking Statistics* de la BRI (A+L, par nationalité des banques internationales déclarantes).

Date juin 98, fin 2001, fin 2005, fin 2009.

Pour l'Union européenne, les pays sont : Allemagne, Autriche, France, Espagne, Italie

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- AVDJIEV S., KUTI Z., TAKATS E. [2012], « The euro area crisis and cross-border bank lending to emerging markets », *BIS Quarterly Review*, décembre.
- AGÉNOR P-R. [2003], « Benefits and costs of international financial integration: theory and facts », *World economy*, Vol. 26-8, p. 1089-1118.
- ARENA M., RIENHART C., VAZQUEZ F. [2007], « The lending channel in emerging economies : Are foreign banks different ? », *IMF/WP 07/48*, février.
- BECK N., KATZ J.N. [1995], « What To Do (and Not To Do) with Time-Series Cross-Section Data », *American Political Science Review*, 89 (3), septembre, p. 634-647.
- BHATTACHARYA J. [1993], « The role of foreign banks in developing countries: a survey of the evidence », Cornell University.
- BRANA S., LAHET D. [2010a], « La présence des banques étrangères en Europe de l'Est : quels risques financiers », *Revue d'Etudes comparatives Est-Ouest*, Vol. 41, n°1.
- BRANA S., LAHET D. [2010b], « Determinants of capital inflows into Asia: the relevance of contagion effects as push factors », *Emerging Markets Review*, Vol.11, p. 273-284.
- CALVO G., LEIDERMAN L., REINHART C. [1993], « Capital flows and the real exchange rate appreciation in Latin America: the role of external factors », *IMF Staff Papers*, 40, mars.
- CAPRIO G., HONOHAN P. [1999], « Restoring banking stability: beyond supervised capital requirements », *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, n°4, automne.
- CETORELLI N., GOLDBERG L.S. [2010], « Global banks and international shock transmission: evidence from the crisis », *NBER Working Papers*, n°15974, National Bureau of Economic Research, Inc.
- CLAESSENS S., DEMIRGÜÇ-KUNT A., HUIZINGA H. [2001], « How does foreign entry affect domestic banking markets? », *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, p. 891-911.
- CLAESSENS S., VAN HOREN N. [2012], « Foreign banks: trends, impacts and financial stability », *IMF/WP*, 12/10, janvier.
- CLAESSENS S., VAN HOREN N., GURCANLAR T., MERCADO J. [2008], « Foreign banks presence in developing countries 1995-2006: data and trends », *World Bank Research Paper*, mars.
- CHUAN P., CLAESSENS S., MAMINGI N. [1998], « Equity and bond flows to Latin America and Asia: the role of global and country factors », *Journal of Development Economics*, 55, p. 439-463.
- DE HAAS R., VAN LELYVELD I. [2006], « Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis », *Journal of Banking and Finance*, 30, p. 1927-1952.
- DE HAAS R., VAN LELYVELD I. [2010], « Internal capital market and lending by multinational bank subsidiaries », *Journal of Financial Intermediation*, Vol.19, p. 1-25.
- DERVIZ A., PODPIERA J. [2007], « Cross-border lending contagion in multinational banks », *ECB Working Paper Series*, n° 807.
- DINGER V. [2009], « Do foreign-owned banks affect banking system liquidity risk? », *Journal of Comparative Economics*, Vol. 37, p. 647-657.
- DOMANSKI D. [2005], « Foreign banks in emerging market economies: changing players, changing issues », *BIS quarterly Review*, december, p. 69-81.
- DÜWEL C., FREY R., LIPPONER A. [2011], « Cross-border bank lending, risk aversion and the financial crisis », *Discussion Paper Series 1, Economic Studies, Deutsche Bundesbank*, n°29/2011.
- FERNANDEZ-ARIAS E. [1996], « The new wave of private capital inflows: push or pull? », *Journal of Development Economics*, 48 (2).
- FORBES K., RIGOBON R. [2002], « No contagion, only interdependence: measuring stock market co-movements », *Journal of Finance*, 57(5), p. 2223-2261.
- HASELMANN R. [2006], « Strategies of foreign banks in transition economies », *Emerging Markets Review*, vol. 7, p. 283-299.
- HERMANN S., MIHALJEK D. [2010], « The determinants of cross-border bank flows to emerging markets ;new empirical evidence on the spread of financial crises », *BIS WP*, n°315, juillet.
- HOGGARTH G., MAHADEVA L., MARTIN J. [2010], « Understanding international bank capital flows during the recent financial crisis », *Bank of England, Financial Stability Paper*, n°8, septembre.

- JEANNEAU S., MICU M. [2002], « International bank lending to emerging market countries: explaining the 1990s roller coaster », *BIS Quarterly Review*, mars, p. 52-64.
- JEON BN., OLIVERO MP., WU J. [2011], « Do foreign banks increase competition? Evidence from emerging Asian and Latin American banking markets », *Journal of Banking & Finance*, 35, p. 856-875.
- KAMIL H., RAI K. [2010], « The global credit crunch and foreign banks' lending to emerging markets: why did Latin America fare better? », *IMF Working Paper*, WP/10/102, April.
- KMENTA, J. [1997], *Elements of Econometrics* (deuxième édition), MacMillan Publishing Company, New York.
- LAHET D. [2009], « Foreign banks in South-East Asian emerging countries: What about local claims? », *Savings and Development*, 4-2009, XXXIII
- LEVINE R. [1996], « Foreign banks, financial development and economic growth », *International financial Markets*, in C.E. Barfield (ed.), Washington D.C., The AEI Press.
- MAECHLER A.M., ONG L.L. [2009], « Foreign banks in the CESE countries: In for a Penny, in for a Pound? », *IMF Working Paper*, WP/09/54, mars.
- MARTINEZ PERIA M.S., POWELL A., VLADKOVA-HOLLAR I. [2005], « Banking on foreigners: the behavior of international bank claims on Latin America, 1985-2000 », *IMF Staff Papers*, Vol. 52, n°3.
- MASSON P. [1999], « Contagion : macroeconomic models with multiple equilibria », *Journal of International Money and Finance*, 18(4), août, p. 587-602.
- MCGUIRE P., TARASHEV N. [2008], « Bank health and lending to emerging markets », *BIS Quarterly Review*, décembre.
- MIHALJEK D. [2006], « Privatisation, consolidation and increased role for foreign banks », *BIS Papers*, n°28, p. 42-65.
- MIHALJEK D. [2010], « Domestic bank intermediation in emerging market economies during the crisis: locally owned versus foreign-owned banks », *BIS Papers*, n°54, p. 31-48.
- MORENO R., VON KLEIST K. [2007], « What can BIS tell us about the risks of crises in emerging markets », in *Research on global financial stability: the use of BIS international financial statistics*, CGFS Publications, n°29, December.
- PAPAIOANNOU E. [2009], « What drives international financial flows? Politics, institutions and other determinants », *Journal of Development economics*, 88(2), mars, p. 269-281.
- TAKATS E. [2010a], « Cross-border bank lending to emerging market economies », *BIS Paper*, n° 54, p. 11-29.
- TAKATS E. [2010b], « Was it credit supply? Cross-border bank lending to emerging market economies during the financial crisis », *BIS Quarterly Review*, june.