L'interaction entre la financiarisation bancaire et la réglementation bancaire : quel effet sur la structure du financement bancaire internationale des pays émergents ?

Samira Hellou[1]
EconomiX - Université Paris Nanterre,
hellou.samira@u-paris10.fr

Version préliminaire

Résumé :

La nouvelle architecture de la finance moderne basée sur le financement par le marché et le développement de la nouvelle industrie bancaire a largement affecté la structure du financement extérieur des pays émergents. En effet, on observe un accroissement de financement sur le marché des obligations au détriment de financement bancaire. Cette financiarisation bancaires influence le comportement des banques internationales dans un contexte de renforcement d'exigences réglementaires qui implique un resserrement d'offre de crédit et une diminution de la maturité de ces crédits avec des stratégies court-termistes. Les résultats empiriques, pour 37 pays émergents, confirment l'effet de l'interaction de la financiarisation bancaire avec la réglementation bancaire sur le volume et la structure par terme des flux bancaires des pays dévelopés vers les pays émergents.

Mots clés : Financiarisation bancaire, Flux bancaires, Pays émergents.

Abstract:

The new architecture of modern finance based on market financing and the development of the new banking industry has largely affected the external financing structure of emerging countries. Indeed, there is an increase on bond market financing to the detriment of bank financing. This bank financialization influences the behavior of international banks in a context of strengthening regulatory requirements that implies a tightening of credit supply and a decrease in the maturity of these credits with short-term strategies. The empirical results, for 37 emerging countries, confirm the effect of the interaction of bank financialization with banking regulations on the volume and the term structure of bank flows from developed countries to emerging countries.

Keywords: Bank financialization, Banking flows, Emerging countries.
Classification JEL : E22, O16, G11.

[1] Auteur correspondance : Tel: 33 (0)1 40 97 59 06, Fax : 33 (0) 1 40 97 41 98. EconomiX - Université Paris Nanterre, Bâtiment G, bureau 301. 200, avenue de la république, 92001 Nanterre cedex.

1. Introduction

Pendant longtemps, les économistes ont exprimé des opinions divergentes sur l'importance du secteur bancaire en tant que moteur de la croissance et de l'investissement en le libérant de sa contrainte financière. Aujourd'hui, la littérature couvrant le sujet du poids des intermédiaires financiers et de la configuration du système financier avec leurs effets sur l'économie réelle est très vaste. Les travaux récents tant théoriques qu'empiriques se sont orientés vers l'analyse de la nouvelle sphère financière dominée par les marchés financiers et ses effets sur la croissance. En outre, un volet de la littérature porte sur les crises financières et les problèmes endémiques des marchés financiers ainsi que sur leurs effets sur le financement de l'activité économique. En effet, la crise de 2007 a mis en cause le rôle des marchés financiers et les défaillances qui peuvent survenir dans le système bancaire en raison de l'aléa moral, des informations asymétriques, etc.

Dans le contexte de financiarisation qui prévalait avant la crise de 2007-2008 avec le développement du modèle des banques « *originate to distribute* » au détriment du modèle traditionnel « *originate to hold* », les banques se sont une fois de plus retrouvées au cœur du débat sur le financement de l'économie, la stabilité financière et le transfert des risques. En effet, la nouvelle finance basée sur le financement de marché, notamment par le biais des techniques de titrisation, a représenté une nouvelle forme d'intermédiation financière au détriment de l'intermédiation traditionnelle. En conséquence, les banques ont été soumises à une grande pression pour s'adapter à ces nouvelles conditions. Elles ont transformé significativement leurs activités sur les marchés financiers du fait de l'émergence de nouvelles innovations financières liées au crédit. Cette financiarisation bancaire a influencé le comportement des banques qui ont alors recherché une rentabilité avec des stratégies toujours plus court-termistes.

De ce fait, de profondes restructurations ont mis en cause le rôle des banques dans le financement de l'économie avec une nouvelle architecture d'une finance plus orientée vers le financement par le marché et le développement d'une nouvelle industrie bancaire (*shadow banking* avant la crise des *subprimes* et, depuis, toutes les formes de *Fintech*, notamment la banque en ligne mais aussi le *crowfunding*) est susceptible de rejaillir sur la structure du financement extérieur des pays émergents. En effet, les grandes banques internationales, notamment les banques systémiques, sont au cœur des mutations de la finance moderne, que ce soit via les marchés ou

via l'intermédiation, et ce sont ces mêmes grandes banques qui jouent un rôle majeur dans les mouvements de capitaux internationaux, notamment les financements bancaires à destination des pays émergents, ou en développement. La financiarisation, ou marchéisation, des banques est donc susceptible d'impacter considérablement, en particulier du fait de l'installation, de la généralisation et des mutations des exigences réglementaires, le niveau et la structure par maturité des mouvements de capitaux en provenance des banques des pays développés vers les pays émergents.

Plusieurs travaux ont étudié la relation entre le comportement des banques et les cycles financiers mais, à notre connaissance, il n'y a pas de travaux qui traitent l'interaction entre la financiarisation des banques actives au niveau international et la réglementation bancaire et ses effets sur les flux bancaires vers les pays émergents. Ainsi, nous renouvelons le débat sur la financiarisation bancaire en mettant l'accent sur les effets de son interaction avec la réglementation bancaire sur l'activité internationale de crédit des banques. En effet, nous souhaitons explorer dans ce papier le lien entre le comportement des banques en matière d'exportation de capitaux du « Nord » vers le « Sud » et le développement de l'activité des banques sur les marchés financiers couplé avec le renforcement de la réglementation bancaire.

Nous menons notre étude empirique en adoptant une approche macro-économique des déterminants des flux bancaires et de la part des flux bancaires à court terme dans la totalité de ces flux. L'étude empirique menée dans ce papier est basée sur la comparaison de ces déterminants sur la totalité de la période, la période correspondant à l'hyper-financiarisation[2] de l'activité de crédit bancaire (donc avant 2007) et la période débutant en 2007. Nous essayons de montrer l'effet de l'hyper-financiarisation bancaire sur le volume et la maturité des flux bancaires vers les pays émergents en fonction du contexte réglementaire d'avant et d'après la crise des *subprimes*. Les résultats des estimations en *GMM*, pour un échantillon de 37 pays sur la période 1990-2014, confirment que la financiarisation des banques influence différemment le volume et la structure des flux bancaires vers les pays émergents selon le contexte réglementaire.

La suite du papier est organisée comme suit ; la section 2 examine l'interaction entre la réglementation et la mutation des banques internationales de la pré-financiarisation à l'hyper-financiarisation et ses effets sur les flux vers les pays émergents avec quelques faits stylisés. La section 3 expose la revue de littérature en lien avec le sujet. La section 4 présente l'approche empirique ainsi que l'analyse des résultats et la section 5 conclut.

[2] Nous désignons par « période de l'hyper-financiarisation bancaire » la période correspondant au développement des activités de titrisation et aux innovations financières liées à l'activité de crédit.

1. L'effet de l'interaction entre réglementation et financiarisation bancaire sur la structure des flux bancaires vers les pays émergents

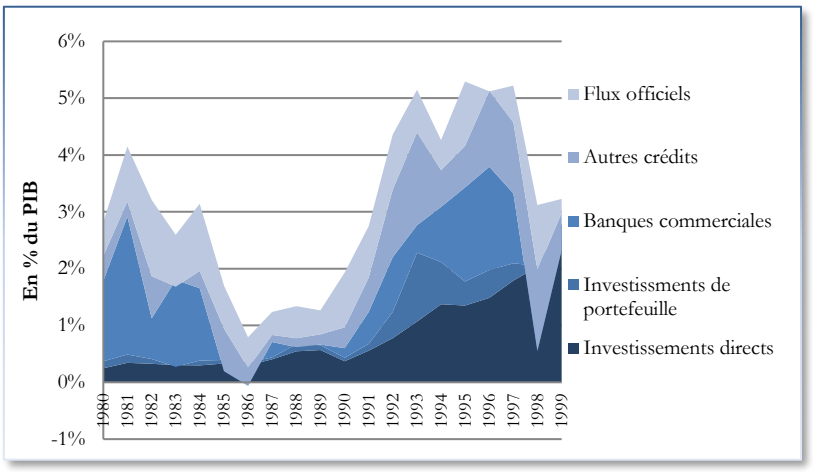
Avant de montrer la relation entre la financiarisation bancaire et l'activité de crédit des banques actives au niveau international, il convient de définir ce que nous dénommons la financiarisation bancaire. Le terme "financiarisation" est généralement utilisé pour désigner une série de changements dans la relation entre le secteur financier et le secteur réel conférant plus de poids au secteur financier (Epstein, 2005 ; Stockhammer, 2010) ; ce n'est pas tout à fait cet usage que nous appliquons ici. Dans notre étude, nous désignons par la « financiarisation bancaire » le développement de l'activité des banques sur les marchés financiers, ce qui confère aux marchés financiers un rôle déterminant dans la formulation des stratégies des banques, et en conséquence dans la genèse des activités des banques. Nous essaierons dans ce qui suit de faire ressortir la migration partant de la structure du financement international des pays émergents en quittant le cadre du modèle traditionnel des banques avec des marchés financiers peu ou pas développés vers la nouvelle structure du financement externe de ces pays issue de la vague de financiarisation bancaire et donc de développement d'une nouvelle industrie bancaire dans les pays développés. En d'autres termes, nous voulons mettre en exergue le passage de ce que Seccareccia (2012) appelle l'ère de la pré-financiarisation vers l'ère de l'hyper-financiarisation.

2.1. La pré-financiarisation

Dans le cadre de l'intermédiation traditionnelle, les banques sont les fournisseurs principaux des crédits qui garantissent la promotion de l'entrepreneuriat et le maintien du processus global de croissance. En effet, après la crise des années 1930, ce besoin de financement au service de la productivité et de la croissance a été reconnu et ce lien crucial entre l'industrie et la finance est bien mis en valeur par le modèle traditionnel du système bancaire. En effet, l'intermédiation bancaire permet aux banques de rendre compatibles l'offre des déposants et la demande des emprunteurs en permettant le financement de l'économie réelle à travers des concours adaptés aux investissements productifs.

Dans ce cadre de l'ère de la pré-financiarisation, avec des marchés financiers peu développés au début des années 80, la structure du financement extérieur des pays émergents était basée sur la prépondérance des flux bancaires et des flux officiels en provenance des pays développés (Figure 1). En effet, les flux bancaires représentaient la majeure partie des financements externes privés des pays émergents.

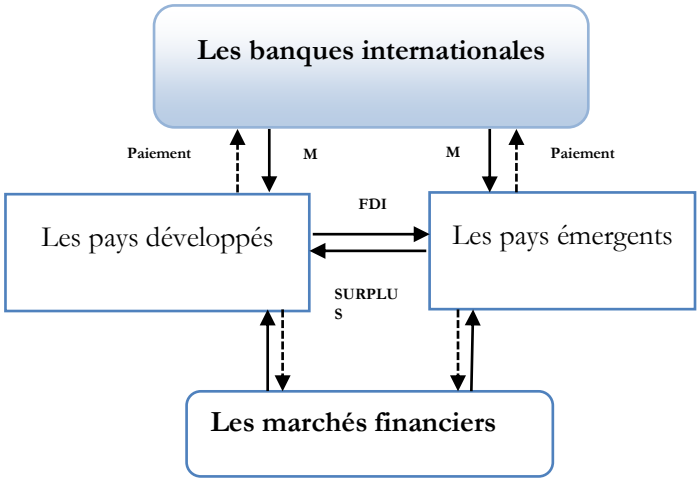
Figure 1 : la structure des flux de capitaux nets vers les pays émergents entre 1980 et 1999



Source : IIF pour les flux, la banque mondiale pour le PIB

D'autre part, avant le développement de la nouvelle industrie bancaire, les grandes banques actives au niveau international avaient relativement peu d'activités sur les marchés financiers. La figure 2 illustre la structure de financement des pays émergents ou les marchés financiers n'affecte pas leur financement vu d'une part, la faible activité de ces pays sur les marchés financiers peu développés et d'autre part une activité des banques internationales basée sur le modèle traditionnel.

Figure 2 : les flux internationaux dans l'ère de la pré-financiarisation



Source : l'auteur

Néanmoins, juste après les crises des pays émergents des années 80 – une période caractérisée par un assèchement brutal des flux de capitaux -, et avec les mouvements de libéralisation financière, ces pays ont pu bénéficier d'une expansion de toutes les composantes des flux de capitaux internationaux (Figure 1) et particulièrement les investissements directs à l'étranger (IDE) et les

flux bancaires avant de connaitre de nouveau un assèchement brutal de ces flux à la faveur des crises des pays émergents en 1997.

2.2. L'hyper-financiarisation

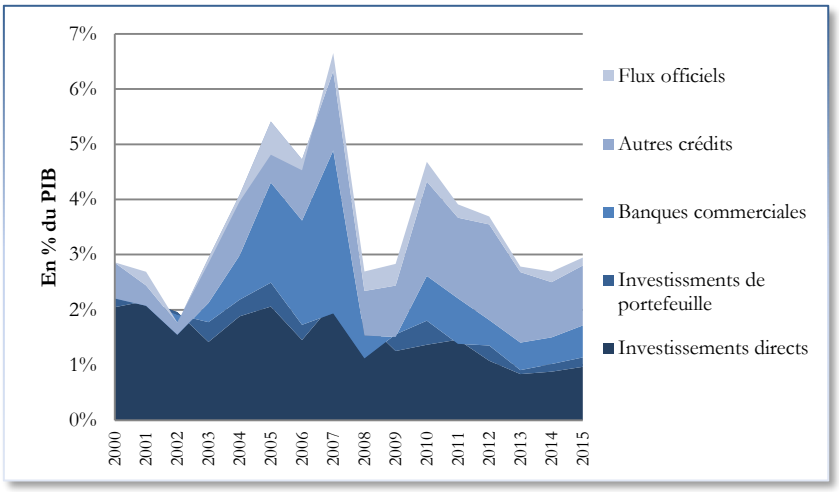
L'intermédiation traditionnelle a subi de plein fouet le délitement des accords de Bretton Woods au début des années 1970 et la résurrection des marchés financiers qui s'en est suivie, avec la création de nombreux marchés organisés. Dès les premières secousses (faillite de la banque Herstatt en 1974…), les banques centrales ont initié des réflexions sur de nouvelles réglementations, non plus composées d'interdictions (ou d'autorisations administratives) mais incitant à la prudence (règles prudentielles) en s'appuyant sur leurs rencontres traditionnelles à Bâle, au siège de la Banque des règlements internationaux (BRI). Les banques de second rang ont alors connu d'importantes perturbations, et particulièrement un bouleversement de leurs conditions d'exercice de leurs métiers traditionnels mais elles ont rebondi pour devenir actrices de ces transformations en réinvestissant et en revisitant les métiers de banques d'affaires et de marchés. Ces nouveautés ont joué un rôle ambigu. Elles ont été au départ une contrainte mais elles ont aussi constitué des opportunités, y compris celles de contourner les nouvelles réglementations, par exemple en utilisant les innovations financières afin de minimiser le capital immobilisé par les dispositifs bâlois et enrayer la réduction de leur rentabilité qui aurait pu en découler.

Néanmoins, dans les années 2000, l'absence de transparence dans les pratiques de titrisation, la mauvaise évaluation des risques par les banques et les agences de notation, l'utilisation des produits dérivés comme instruments de spéculation sur les marchés financiers (qui permettent de parier sur le risque sans financer l'investissement de base) ont permis le développement d'une activité parallèle à l'activité principale des banques qui s'est développée d'une façon démesurée dans une courte période.

D'autre part, la comptabilité des banques basée sur le *marked to market value* pour le calcul des exigences en capital a entrainé et amplifié une procyclicité de l'activité bancaire avec les marchés financiers. En effet, dans une période de conjoncture basse, les banques subissent des pertes comptables à la suite de la correction des comptes en valeur de marché, ce qui engendre une augmentation des niveaux du capital réglementaire provoquant une nouvelle baisse des crédits et amplifiant la conjoncture récessionniste. Cet enchainement fragilise la confiance du marché dans les institutions bancaires elles-mêmes.

Ainsi, bien que l'intermédiation financière permet en principe l'ajustement entre l'offre et la demande, entre les épargnants à capacité de financement et les emprunteurs à besoin de financement, cette nouvelle finance bancaire a conduit au développement de bulles financières, à la prévalence de la spéculation et à l'amplification des cycles. En effet, le développement des marchés financiers ainsi que la globalisation financière ont largement transformé l'activité bancaire et poussé à la marchéisation de cette activité. C'est ce que Plihon (2017) appelle le processus de *mobiliérisation* des bilans bancaires où une part de plus en plus importante des bilans et des activités des banques a pour support des titres. Ceci renforce la corrélation de l'activité bancaire avec les cycles financiers à travers les pressions qu'exerce la financiarisation de l'économie sur l'activité bancaire et à travers les réajustements comptables qui résultent de l'évaluation permanente opérée par les marchés (Albertazzi et Gambacorta, 2009). Cet effet des cycles financiers est plus particulièrement sensible sur les entités risquées tels que les pays émergents dans le contexte d'une réglementation basée sur le contrôle et l'évaluation du risque. De ce fait, la nouvelle intermédiation financière, avec le développement des marchés financiers allant de pair avec le développement de l'activité des banques sur ces marchés, a largement pesé sur la structure de financement des pays émergents (Figure 3). La figure 4 illustre le financement des pays émergents dans l'ère de l'hyper-financiarisation dépendant principalement des marchés financiers d'une part, directement par un financement sur les marchés financiers et d'autre part à travers les flux bancaires dans le cadre de la nouvelle industrie bancaire basée sur les marchés.

Figure 3 : la structure des flux de capitaux nets vers les pays émergents entre 2000 et 2015

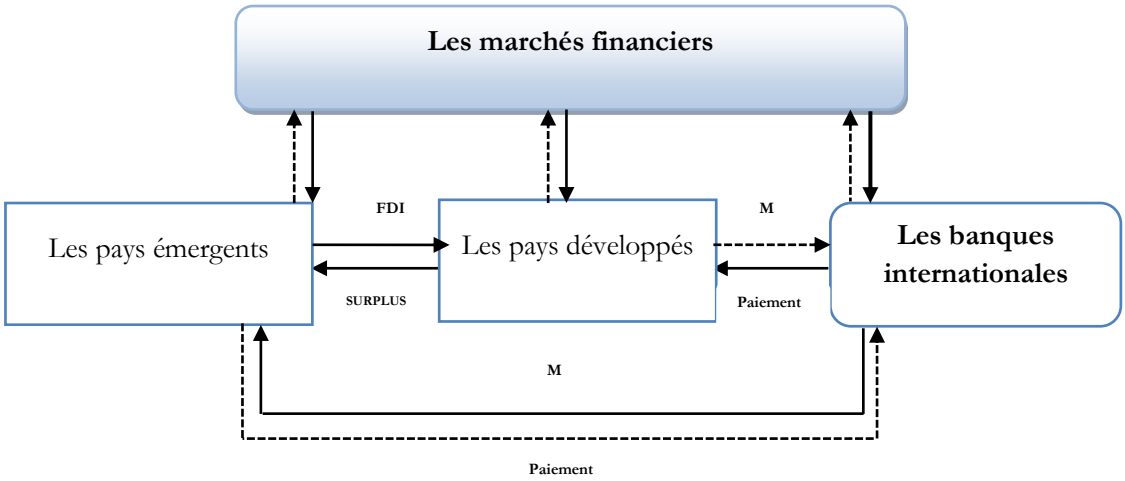


Source : IIF pour les flux, la banque mondiale pour le PIB

En effet, l'évolution spectaculaire des marchés financiers a profondément changé la structure du financement externe des pays émergents et la réglementation bancaire a découragé en principe les flux bancaires de s'orienter vers des emprunteurs risqués, et donc vers les pays risqués.

Néanmoins, l'absence de transparence dans les pratiques de titrisation, au début des années 2000, et l'utilisation des produits dérivés comme instruments de spéculation sur les marchés financiers a orienté les banques vers des activités de crédit plus rentables avec des stratégies court-termistes. La figure 3 confirme l'expansion des flux bancaires vers les pays émergents entre 2002 et 2007 dans la période caractérisée par une hyper-financiarisation des activités bancaires et les innovations financières liées à l'activité de crédit. Cependant, le contexte de l'après-crise des *subprimes* a pesé sur la structure du financement externe de ces pays à travers la baisse des flux bancaires due au renforcement réglementaire et à l'augmentation du niveau de risque.

Figure 4 : les flux internationaux à l'ère de l'hyper-financiarisation



Source : l'auteur

2.3. L'interaction entre réglementation et financiarisation bancaire

Dans le cadre de l'intermédiation traditionnelle, afin de gérer ses deux activités principales - à savoir financer les agents à besoin de financement et fournir la liquidité aux déposants - la banque doit jouer le rôle de transformation de la liquidité ainsi que de la maturité de ces fonds tout en gérant les risques associés à ces activités. Pour ce faire, dans le cadre d'un modèle traditionnel (*originate to hold*), les banques géraient les réserves et les risques de crédit en exploitant les techniques de traitement de l'information. Néanmoins, ce modèle n'a pas pu suivre l'accroissement continu de la demande de crédits. Avec le développement des marchés financiers et les nouvelles innovations financières, les banques ont pu transformer leur *business model* à travers le financement sur les marchés de gros (*wholesale funding*) et les activités de titrisation. Ainsi, elles ont développé un nouveau modèle d'intermédiation financière (*originate to distribute*) (Scialom, 2013).

En effet, les nouvelles technologies, les innovations financières et la libéralisation des marchés nationaux et internationaux ont changé l'environnement dans lequel les banques opèrent et ont également eu des répercussions sur la conduite de la politique financière et sur la stabilité du secteur financier, une stabilité qui est essentielle au bon fonctionnement de l'économie. Les banques ont dû s'adapter à une augmentation de la concurrence avec de nouvelles institutions financières ainsi que les changements dans l'environnement réglementaire et dans certains cas, ces changements ont contribué à une instabilité financière conséquente.

Néanmoins, après la crise des *subprimes*, la réglementation de ces nouvelles activités sur les marchés financiers a été conçue pour encadrer cette financiarisation bancaire et elle constitue un élément primordial qui a affecté les stratégies commerciales menées par les institutions financières. Ces dernières se sont alors tournées vers de nouveaux domaines de rentabilité en s'éloignant encore plus de leur rôle traditionnel d'offreurs de crédit. En effet, dans de nombreux pays, les banques ont répondu à cette réglementation en recherchant des économies d'échelle et de gamme par la consolidation et l'élargissement de la gamme de produits et de services offerts.

Ainsi, outre le contexte et la structure du capital des banques, la régulation bancaire est un facteur déterminant de leurs activités. En effet, les banques sont soumises à une double tension ; d'une part les actionnaires avec leurs normes de rendement et d'autre part le régulateur avec ses normes prudentielles. De ce fait, avant la crise de 2008, afin de satisfaire les exigences réglementaires, les banques devaient réduire l'offre de crédits ou le niveau du risque (Plihon, Couppey-Soubeyran et Saïdane, 2006), et puisque la titrisation permettait la réduction du niveau de risque en le transférant, elle offrait une alternative qui permet une forte rentabilité tout en respectant les normes prudentielles. Par conséquent, les banques peuvent préférer réduire leurs activités de crédit à faible rendement, risquées et illiquides, lorsqu'elles détiennent un coussin de liquidités sous forme de titres d'État à faible rendement et sans risque. En outre, les banques réaffecteraient leur financement stable à d'autres activités - vraisemblablement en investissant dans des actifs plus liquides - plutôt que de prêter au secteur privé. Cet argument est encore plus important après la crise financière de 2008, lorsque les banques sont confrontées à des conditions plus strictes sur la titrisation de leurs prêts ainsi que la forte pression du marché de la part des détenteurs de titres à long terme qui pourraient craindre de ne pas récupérer leur argent.

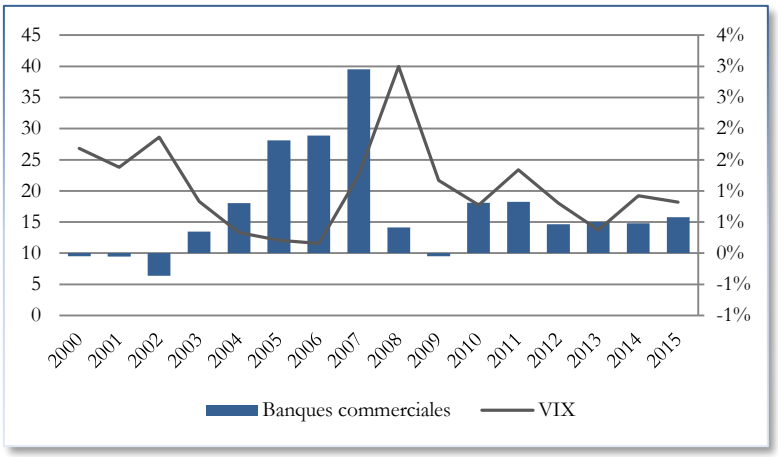
Ainsi, au fil du temps, l'industrie bancaire a débordé le périmètre de la mise en œuvre d'une activité bancaire conforme au cadre réglementaire. Ce développement de la régulation du secteur financier commençant dans les années 1970 a permis l'éclosion d'un système bancaire parallèle dont l'existence et la structure reflètent une succession d'arbitrages réglementaires. Ce *shadow*

banking a permis au secteur financier d'adopter des formes organisationnelles et des innovations financières qui contournent l'appareil réglementaire conçu pour contenir la prise de risques par les banques (Acharya, 2012). Ainsi, l'interaction de l'activité bancaire avec l'évolution des marchés financiers la rend plus vulnérable et sensible aux chocs de marché et accentue sa procyclicité. Dans ce contexte, Milcheva (2013) montre que l'arbitrage réglementaire sur les marchés financiers nationaux et étrangers peut conduire à une réallocation des flux de capitaux et affecter le secteur réel des pays étrangers.

2.4. *Faits stylisés*

Jusqu'aux années quatre-vingt, on a vu que le financement international des pays émergents était composé principalement de flux bancaires. Cependant, l'évolution des flux internationaux lors des années qui ont suivi montre une baisse de la part des flux bancaires en tant que canal principal de financement international de ces pays en faveur des marchés internationaux des obligations (Turner, 2015). Cette nouvelle structure des financements internationaux n'est pas sans conséquence sur leur fragilité (Carstens, 2015)d'une part, du fait du caractère extrêmement volatile des marchés financiers, et d'autre part l'activité des banques internationales, dans le cadre du nouveau modèle, est extrêmement liée aux marchés financiers. En effet, la figure 5 confirme la forte sensibilité des flux bancaires internationaux vers les pays émergents aux cycles financiers représentés par le niveau d'aversion au risque VIX.

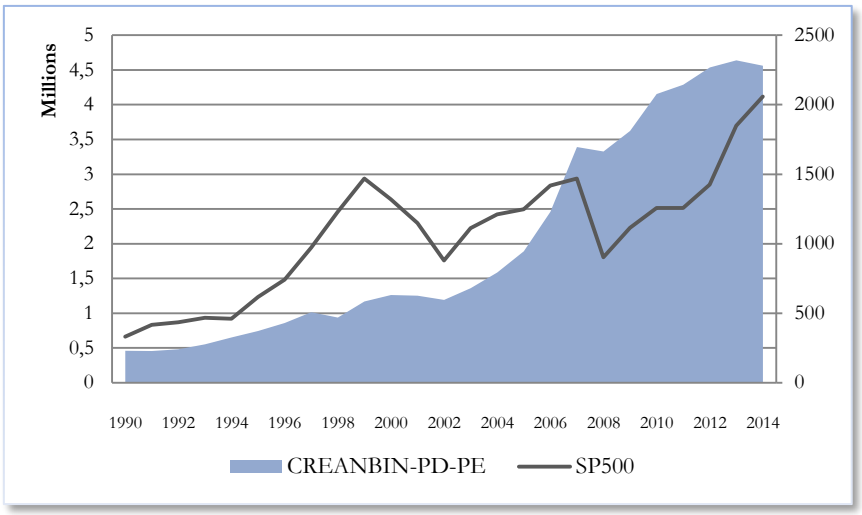
Figure 5 : Les flux bancaires nets vers les pays émergents et l'indice de volatilité (VIX)



Source : IIF pour les flux bancaires, CBOE pour le VIX

D'autre part, la figure 6[3] présente la relation entre l'évolution des flux bancaires en provenance des banques actives au niveau international vers les pays émergents et les rendements sur les marchés financiers. Elle montre que, pour la période allant de 2002 à 2007, l'évolution des rendements des marchés financiers à travers la forte progression de l'indice boursier SP500 était bien accompagnée par une forte augmentation des flux bancaires reflétant l'activité de titrisation liée à l'activité de crédit. Juste après la crise, on a observé une chute des rendements sur les marchés financiers ainsi qu'une pause dans la progression des flux bancaires des pays développés vers les pays émergents.

Figure 6 : l'évolution des flux bancaires vers les pays émergents et les rendements du marché SP500



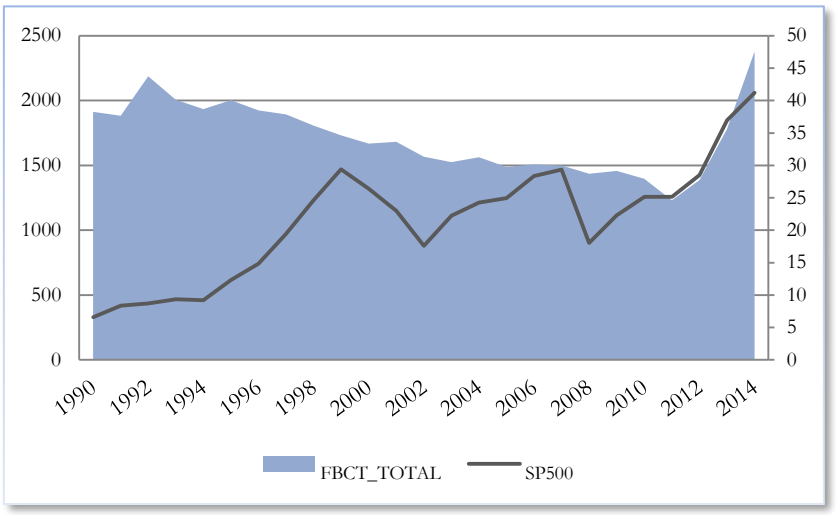
Source : BRI, 2015

Note : CREANBIN-PD-PE représente le niveau des flux bancaire en provenance des pays développés vers les pays émergents. SP500 l'indice SP500 de Standard and Poor's.

Ainsi, après la crise et avec la reprise des marchés financiers en fin 2008 et début 2009, l'évolution des rendements sur les marchés financiers est plutôt associée à une modération des flux bancaires vers les pays émergents. En effet, cette évolution peut être liée au resserrement réglementaire consécutif à la surestimation du risque et un comportement plus prudent des banques juste après la crise puisque les normes prudentielles sont étroitement liées au niveau du risque. De plus, après la crise, l'activité des banques sur les marchés financiers (activité de titrisation) a fait l'objet d'une réglementation plus stricte que durant la période qui a précédé la crise.

[3] Etant donné que l'échantillon regroupe 37 pays hétérogènes, nous présentons dans l'annexe 1 l'évolution et la structure par terme de ces flux bancaire avec l'évolution des rendements SP500 pour chaque pays. Ces graphiques confirment l'évolution observée avec la moyenne dans les figures 6 et 7.

Figure 7 : la maturité des flux bancaires vers les pays émergents et les rendements du marché SP500



Source : BRI, 2015

Note : FBCT_TOTAL représente la part des crédits à court terme dans la totalité des crédits en provenance des pays développés vers les pays émergents. SP500 représente l'indice SP500 de Standard and Poor's

Par ailleurs, concernant la maturité des flux bancaires, la figure 7 montre l'évolution de la part des flux à court terme dans le total des flux bancaires à destination des pays émergents. Cette part a connu, après la crise et la reprise des marchés en 2010, une forte augmentation parallèle avec l'évolution des cours sur les marchés financiers dans la période après crise. En effet, le renforcement des exigences réglementaires après la crise et la prise de conscience du risque de liquidité ont pu susciter un accroissement de l'aversion pour le risque et favoriser les échéances courtes en matière de flux bancaires. D'une part, les crédits à court terme sont moins risqués avec un niveau d'exigences réglementaires plus faible. Donc, intégrer ces crédits sur les marchés financiers est plus facile dans un contexte de crise avec des marchés devenus plus prudents. Par ailleurs, la structure du financement des banques dans l'ère de la financiarisation est basée sur un financement à court terme sur les marchés de gros, ce qui favorise une maturité courte du crédit pour une meilleure gestion de la liquidité.

3. Revue de littérature

Plusieurs économistes tels que J. Tobin (1985) et H. Minsky (1977) ont signalé le rôle déstabilisant de la financiarisation à travers l'augmentation de l'asymétrie de l'information, particulièrement pour les produits financiers. Effectivement, ces produits sont largement utilisés dans le cadre des nouvelles activités bancaires, ce qui augmente l'instabilité du système bancaire lorsque cette industrie bancaire se développe.

Concernant les travaux empiriques, plusieurs études ont porté sur l'effet des marchés financiers sur les flux de capitaux en général, telle l'étude d'Agbloyor *et al.* (2013) qui explore le rapport entre les marchés financiers et les investissements directs à l'étranger en Afrique et montre qu'il y a une relation de complémentarité entre les flux d'investissement direct et les marchés financiers. Dimic *et al.* (2016) ont examiné l'impact de l'incertitude des marchés financiers sur l'encours des obligations émises par les pays émergents. Ibrahim (2016) a étudié l'effet des cycles économiques sur le comportement des prêts bancaires en Malaisie ; il a alors constaté que les prêts globaux des banques sont procycliques en conformité avec les études antérieures. Nier *et al.* (2014) évaluent empiriquement les principaux moteurs des flux de capitaux privés pour un large échantillon des économies de marché émergentes au cours de la dernière décennie. Ils analysent l'effet du cycle financier, mesuré par le VIX, sur les flux de capitaux et étudient le rôle des fondamentaux et des caractéristiques du pays qui atténuent ou amplifient son effet. En utilisant les modèles d'interaction, ils trouvent que l'effet du VIX est non linéaire. Pour les faibles niveaux de VIX, les flux de capitaux sont déterminés par des facteurs fondamentaux. Pendant les périodes de stress, le VIX devient le principal moteur des flux de capitaux. Ainsi, ils suggèrent que les pays ne peuvent pas complètement se protéger des chocs financiers mondiaux, à moins de fragmenter le système financier mondial.

D'autres études se sont orientées vers la pression qu'exerce la financiarisation de l'économie sur la stabilité et l'activité des banques. C'est notamment le cas de l'étude de Szunke (2014) qui a porté sur l'effet de la financiarisation sur l'instabilité du secteur bancaire. En effet, l'impact croissant des marchés financiers sur l'économie réelle en général, et dans la stabilité du secteur bancaire moderne, couplée avec le développement de nouvelles activités sur les marchés financiers, entrainerait la dangerosité de cette financiarisation et conduirait à une « ploutocratie ». Lai et Daniels (2015) ont montré l'effet de la financiarisation de l'économie sur la transformation de l'activité bancaire de Singapour. Les banques locales ont été transformées en institutions financières plus complexes avec une large gamme de services financiers dans le but de garantir une compétitivité suffisante.

La littérature qui porte sur le rôle de la réglementation examine également les variations des exigences de fonds propres réglementaires (voir Covasa et Fujita (2010), Devereux et Yetman (2010) ; Berka et Zimmermann (2011) ; Kim et Mangla (2012) ; Agénor *et al.*, (2012).). Kim et Mangla (2012), par exemple, modélisent la décision des banques de devenir régulées, de sorte qu'elles puissent déplacer leur capital dans et hors de la réglementation en fonction de la sévérité de la réglementation bancaire. D'autres études, telle celle de Hou et Wang (2013), suggèrent

qu'une plus grande marchéisation dans le secteur bancaire affaiblit la transmission des resserrements de la politique monétaire par le canal du crédit bancaire. Par conséquent, en tant qu'instrument de politique monétaire, le ratio de réserves n'est plus aussi efficace que par le passé avec la progression de la marchéisation bancaire. De plus, cela fonctionne particulièrement pour les plus grandes banques, à rentabilité élevée et à forte capitalisation. Aiyar *et al.* (2016) étudient à la fois l'impact des exigences en capital et de la politique monétaire, ainsi que leurs interactions potentielles avec l'offre de crédit des banques au Royaume-Uni sur ou encore, les effets des contraintes en capital « mordant » déjà et les émissions d'actions coûteuses, les banques réduisent leurs actifs pondérés au titre du risque de crédit pour satisfaire aux exigences supplémentaires.

Concernant les effets de l'interaction de la financiarisation des banques et la réglementation bancaire, Roulet (2017) analyse l'impact du capital et de la liquidité sur les prêts bancaires européens à la suite de la crise financière de 2008 dans le cadre réglementaire de Bâle III, en analysant les déterminants des prêts bancaires individuels dans ce contexte de resserrement du crédit en Europe. Diamond et Rajan (2009) confirment que les marchés favorisent une structure de capital bancaire qui pèse sur l'effet de levier à court terme. Dans les périodes difficiles, cependant, les coûts de l'illiquidité semblent être plus élevés, tandis que les banquiers sont peu susceptibles de prendre des risques excessifs. Ceci suggère une difficulté avec les exigences de capitaux réglementaires contracycliques. Ils sont incompatibles avec les exigences de capital du marché, ce qui incite les banques à échapper à des normes réglementaires plus strictes en temps opportun grâce à l'arbitrage réglementaire, tout en offrant peu de répit en période de crise, les banques étant tenues aux normes du marché. Song et Thakor (2010) ont développé la thèse selon laquelle les banques et les marchés de capitaux présentent trois formes d'interaction : concurrence, complémentarité et co-évolution. Les conditions clés pour cette interaction tridimensionnelle sont des exigences de titrisation et de capital bancaire. La titrisation crée un moyen par lequel l'évolution des banques profite aux marchés. L'amélioration du contrôle bancaire qui accompagne l'évolution des banques améliore la qualité du crédit accordé à des emprunteurs se rendant sur le marché via la titrisation, augmentant ainsi le marché des capitaux. Le capital bancaire engendre un mécanisme par lequel l'évolution des marchés profite aux banques car elle réduit le coût des fonds propres des banques ainsi incitées à détenir plus de capitaux.

Néanmoins, même si la question de l'interaction entre le comportement des banques, la structure du marché et la réglementation a commencé à susciter l'intérêt des économistes tels que VanHoose (2017), très peu d'études se sont concentrées sur l'effet de la financiarisation bancaire

sur l'activité de crédit des banques. C'est pourquoi il est intéressant de citer la contribution de Seccareccia (2012) qui a montré les profonds changements de l'activité des banques canadiennes avant et après la financiarisation des banques. Cet auteur a souligné les effets de la financiarisation des banques sur l'activité de crédit et sur le financement de l'économie réelle. L'une des conséquences de la financiarisation est la modification spectaculaire des stratégies commerciales engagées par les institutions financières, qui ont orienté leurs activités vers de nouveaux domaines de rentabilité. Ekpu et Paloni (2015) ont traité la question des prêts commerciaux comme une source importante de bénéfices bancaires dans le système bancaire britannique. Concernant la littérature sur les effets de la mise en place d'un capital réglementaire sur les décisions des banques et la prise de risque, Tanda (2015) a passé en revue les principales études empiriques sur le rôle de la réglementation qui influence le capital des banques et les décisions de prise du risque. Il confirme que les études empiriques montrent que la régulation a un impact sur le comportement des banques, avec un effet qui diffère selon des facteurs spécifiques tels que le niveau de capital ex-ante, la spécialisation, la période et le pays, ainsi que les caractéristiques bancaires affectent le comportement des banques, produisant des résultats mitigés.

De la sorte, la littérature existante offre un certain nombre de facteurs potentiels affectant l'activité de crédit allant des effets de l'arbitrage réglementaire et de l'innovation financière aux chocs des marchés financiers - mais il y a peu de recherches empiriques qui évaluent ces facteurs conjointement et qui donnent une perspective sur leurs rôles réels. En outre, ces études n'envisagent pas l'interaction entre la financiarisation des banques et la réglementation bancaire et leur effet sur les flux bancaires des pays émergents. Ainsi, ce papier prolonge cette littérature, afin de mettre l'accent sur l'interaction entre la financiarisation des banques internationales avec la réglementation bancaire et ses effets sur le volume et la structure des flux bancaires vers les pays émergents.

4. Approche empirique

Nous essayons de montrer l'effet de l'interaction entre l'implication des banques dans les marchés financiers et la réglementation bancaire sur les flux bancaires, en volume et en maturité, vers les pays émergents en retenant comme indicateur de la possible influence des marchés financiers les indices boursiers internationaux. En adoptant une approche macro-économique, nous essayons d'expliquer les déterminants des flux bancaires et de la part des flux à court terme dans la totalité des flux bancaires par les rendements observés sur les principales bourses mondiales en intégrant des variables d'interaction qui reflète la période d'une faible réglementation des activités bancaires sur les marchés financiers (période FIN) et la période du renforcement réglementaire suite à

l'application de Bâle II et à la crise des *subprimes* (période BALE). Ainsi, cela nous permet de tester l'hypothèse d'un possible changement de l'effet des rendements des marchés financiers sur les flux bancaires suite aux renforcements réglementaires.

1.1. Le modèle

Le choix de l'approche macroéconomique repose sur l'utilisation des données agrégées des flux de crédits, ce qui ne permet pas une analyse détaillée du comportement individuel des banques. En se basant sur les modèles *Push* et *Pull* des flux bancaires, on tente d'intégrer l'effet des marchés financiers dans le contexte de renforcement des exigences réglementaire avec une variable d'interaction. Le choix du modèle est conforme à la littérature sur les déterminants des flux bancaires et les déterminants de la maturité de crédit. Pour ce faire, nous retenons le modèle suivant :

$$Y_{i,t} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta X_{i,t} + \omega Z_t + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

Nous appliquons le modèle sur deux spécifications, la première tente d'expliquer le volume des flux bancaires des pays développés vers les pays émergents, et la deuxième tente d'expliquer la structure par terme des flux bancaires vers ces pays. Ainsi, $Y_{i,t}$ représente les flux de capitaux bancaires des pays développés vers le pays émergent *i* pour chaque période *t* pour la première spécification et la part des flux bancaires à court terme dans la totalité des flux bancaires dans la deuxième spécification. $Y_{i,t-1}$ représente la variable dépendante retardée avec α le coefficient correspondant. $X_{i,t}$ représente l'ensemble des variables spécifiques aux pays émergents avec β le vecteur des coefficients correspondants. Z_t représente l'ensemble des variables spécifiques aux pays développés et aux marchés financiers[4] avec ω le vecteur de coefficients correspondants. μ_i est l'effet pays et $\varepsilon_{i,t}$ est le terme d'erreur.

Nous essayons dans cette étude d'isoler l'effet des marchés financiers dans deux périodes. La première période caractérisée par l'hyper-financiarisation de l'activité de crédit des banques actives au niveau international avec la titrisation et les innovations liées aux crédits et la deuxième période correspond au renforcement réglementaire avec l'application de Bâle II et le contexte de la crise. En effet, la titrisation dans la période d'avant crise permettait le contournement des exigences réglementaires ce qui peut favoriser l'activité de crédit et avec l'entrée en vigueur de Bâle II et la crise des *subprimes*, la tendance était au renforcement des exigences réglementaires

[4] L'ensemble des variables qui ne changent pas au niveau individuel dans le cadre du panel, elles changent qu'au niveau temporel.

due d'une part à l'application de Bâle II et d'autre part à la surestimation des risques sur un marché en crise.

Concernant la méthode d'estimation, la Méthode des Moments Généralisées (*GMM*) est la méthode la plus pertinente qui permet de résoudre le problème d'endogénéité généralement posé dans l'analyse des flux de crédits. De plus, la faible dimension temporelle par rapport à la dimension individuelle et l'hétérogénéité de l'échantillon qui regroupe 37 pays émergents correspondent au choix de la méthode. L'ensemble des estimations effectuées avec la méthode *GMM* sont validées de telle sorte que la *p-value* du test de Hansen est supérieure au seuil de 10% (l'acceptation de l'hypothèse nulle de non-corrélation des variables instrumentales avec le terme d'erreur) et la *p-value* du test AR2 est supérieure au seuil de 10 % (acceptation de l'hypothèse nulle de l'absence d'autocorrélation des erreurs d'ordre 2). Pour les tests de robustesse (voir annexe 7 et 8), nous utilisons pour la première spécification, la méthode des Moindres Carrés Généralisés (GLS). Concernant la deuxième spécification, étant donné que la variable dépendante et un ratio qui prend une valeur entre 0 et 1, nous utilisons les *Odds-ratio* pour obtenir une variable continue plus compatible avec une régression linéaire.

L'échantillon et les variables

Nous utilisons un échantillon de 37 pays[5] représentant l'ensemble des zones géographiques (voir annexe 3) afin d'estimer l'effet des rendements des marchés financiers sur les flux bancaires en provenance de 19 pays développés vers les pays émergents et sur la part des flux à court terme dans la totalité des flux bancaires de 12 pays développés vers les pays émergents sur une période de 1990 à 2014.

La variable expliquée (*DlCREABIN*) dans le modèle représente, dans la première spécification (tableau 1), la variation annuelle des créances bancaires internationales transfrontalières des pays développés vers les pays émergents fournies par la BRI (*Locational banking statistics*) Ils saisissent les créances et les passifs des banques situés dans les pays déclarants de la BRI, y compris les positions intragroupe entre les bureaux du même groupe bancaire. Ils sont agrégés pour regrouper toutes les créances internationales transfrontalières des banques déclarantes de la BRI des pays développés aux pays émergents en fin d'année. Dans la deuxième spécification, la variable expliquée (*FBCT_TOTAL*) représente la part des créances bancaires à court terme dans

[5] A ce jour, il n'existe pas une définition universelle donnée aux termes marchés (ou économies) émergents (es). Par conséquent, la sélection de pays émergents ne fait pas l'unanimité entre les différentes sources académiques ou professionnelles. Pour sélectionner la liste de pays émergents retenue dans la présente étude, on se base sur la classification fournie par l'IFC (*International Finance Corporation*) sur les marchés émergents et la liste des pays disponibles dans la base de données des variables du modèle.

la totalité des créances bancaires fournis par la BRI (*Consolidated banking statistics*). Le choix de l'utilisation des données consolidées repose sur la disponibilité des données sur les flux bancaires à court terme (moins d'un an). Ces données saisissent les positions consolidées des banques, y compris les positions des filiales et succursales étrangères, mais excluent les activités entre bureaux. Ces créances internationales incluent les créances transfrontalières dans n'importe quelle devise et excluent les créances locales de sociétés affiliées étrangères dans des devises locales. Pour les deux spécifications, nous agrégeons les données en provenance de tous les pays développés déclarants vers chaque pays émergent i en fin de période t.

Pour les variables explicatives, nous sélectionnons les variables les plus utilisés dans la littérature sur les flux bancaires vers ces pays à savoir : le PIB par tête des pays émergents (*DlPIB_TPE*), le PIB par tête des pays développés (*DlPIB_TPD*). Les ratings des pays émergents (*RATING_SP*), l'appartenance à l'OCDE (*OCDE*) afin de prendre en considération les deux critères de la réglementation bancaire Bâle I et Bâle II sur l'ensemble de l'échantillon, l'ouverture commerciale (*DlOUV_COM*), l'indice de la volatilité sur les marchés financiers(*VIX*), et enfin, la variable crise (*CRISE*) qui prend la valeur de 1 pour les années 2008 et 2009 afin de prendre en considération l'effet de la crise des *subprimes*. Concernant la deuxième spécification on intègre aussi le niveau du développement financier (*DEV_FINAN*) et la part des crédits (*PART_BANQ*). Nous intégrons par la suite, les rendements sur les principales bourses mondiales ; le *SP500* sur la bourse de New York, *FTSE* sur la bourse de Londres et le *SBF* sur la bourse de Paris ainsi que des variable d'interaction entre les indices boursiers et la période de l'hyper-financiarisation des banques (*FIN*) et la période de l'application de Bâle II (*BALE*) qui correspond à la période après crise. La méthodologie utilisée pour la définition empirique de chaque variable ainsi que la source des données correspondantes sont présentées dans l'annexe 2[6].

1.2. Analyse des résultats

Pour les deux spécifications, nous suivons la même démarche, nous estimons le modèle de base conforme à la littérature pour toute la période de l'étude. Par la suite nous intégrons un par un les autres indicateurs de rendement sur les plus grands marchés financiers mondiaux ainsi que les deux variables d'interaction, la première concerne l'interaction entre les rendements sur les marchés financiers et la période de financiarisation de l'activité des crédits bancaires et la deuxième concerne l'interaction entre les rendements sur les marchés financiers et la période de renforcement des exigences réglementaires

[6] Voir annexes 4 ,5 et 6 pour les statistiques descriptives, les matrices de corrélation ainsi que les tests de colinéarité pour les deux spécifications

Examinant la première spécification sur le volume des flux bancaires (Tableau 1), les résultats confirment l'effet significatif et positif de la variable retardée, ce qui reflète l'effet de la connaissance de client et le renouvellement des crédits. L'effet significatif et positif du niveau de croissance du PIB par tête des pays émergents qui reflète le niveau de développement et les perspectives de rentabilité. Ce qui confirme les résultats obtenus par Hellou et Boutillier (2017). Concernant le PIB par tête des pays développés, l'effet est négatif et significatif, néanmoins, il ne persiste pas pour l'ensemble des estimations. L'ouverture commerciale semble avoir un effet positif et significatif sur le volume des flux bancaires vers les pays émergents ce qui reflète les crédits qui résulte des échanges commerciaux. Le rating et l'appartenance à l'OCDE, les deux critères de la réglementation bancaire ne semblent pas avoir un effet significatif sur la variation annuelle des flux bancaires, ce qui pourrait être expliqué par le fait qu'ils n'influencent pas ces flux de la même façon sur l'ensemble de l'échantillon. En effet, les résultats de Hellou et Boutillier (2107) montrent que le rating n'a pas un effet significatif dans la période de 1990-2006 contrairement à la période 2007-2014 et inversement pour l'appartenance à l'OCDE. La crise des *subprimes* ne semble pas influencé les flux bancaires sur la totalité de la période probablement parce que d'une part cet effet peut être absorbé par les rendements et la volatilité sur les marchés financiers et d'autre part, parce que sur l'ensemble de l'échantillon d'autres crises telles que la crise de 1997 n'a pas été pris en compte avec cette variable. Finalement, l'indice de volatilité VIX semble affecté négativement les flux bancaires, néanmoins son effet ne persiste pas pour l'ensemble des estimations.

Concernant les rendements sur les marchés financiers mondiaux, ils ne semblent pas influencer les flux bancaires vers les pays émergents sur toute la période. L'effet des rendements sur l'ensemble des marchés financiers influence positivement et significativement les flux bancaires vers ces pays dans la période correspondante à la financiarisation de l'activité de crédit bancaire. Ceci confirme que la titrisation a favorisé l'activité de crédit bancaire vers les pays émergents. Par contre, l'effet de ces indices de rendements est significatif et négatif pour la période de renforcement des exigences réglementaires. Cela confirme les résultats obtenus dans Hellou et Boutillier (2017) qui relève un effet des marchés financier à travers l'indice SP500 dans la période correspondant à Bâle II contrairement à la période de l'application de Bâle I, ce qui confirme que le renforcement des exigences réglementaires liés aux risques influence la sensibilité du comportement des banques actives au niveau international aux rendements sur les marchés financiers.

Par ailleurs, en examinant les régressions de la maturité des flux bancaires, les résultats du tableau 2 confirment les résultats de Hellou (2017) avec l'effet significatif et positif du PIB par tête des pays émergents qui reflète le niveau du développement du pays ainsi que l'effet significatif et négatif du niveau du PIB par tête des pays développés. Les flux interbancaires ont un effet significatif et positif sur la maturité des créances bancaires. Ce qui est expliqué par le fait que ces flux sont généralement de court terme. L'ouverture commerciale ne semble pas influencer la maturité des flux bancaires vers les pays émergents. La crise ne semble pas avoir un effet significatif puisque son effet ne persiste pas sur l'ensemble des estimations.

Les estimations montrent aussi l'effet significatif et positif des indices de rendement des marchés financiers sur la part des crédits à court terme dans la totalité des crédits dans la période de renforcement d'exigences réglementaires contrairement à la totalité de la période. Ces résultats relèvent un effet significatif et positif des rendements sur les marchés financiers représentés par le SP500 sur la structure par terme des fluxe bancaires vers ces pays uniquement pour la période de l'application de Bâle II. Par ailleurs, les estimations montrent un effet significatif et négatif des rendements des marchés financiers dans la période caractérisée par une forte activité de titrisation sur la part des flux bancaires à court terme ce qui reflète l'effet de la titrisation sur l'allongement des échéances de prêts.

Ainsi, les résultats montrent que les rendements sur les marchés financiers influencent le comportement des banques actives au niveau international par une baisse du volume des flux bancaires vers les pays émergents par contre au niveau de la maturité de ces flux, elle favorise les flux des crédits à court terme. Ces résultats peuvent être expliqués par la réglementation de l'activité bancaire sur les marchés financiers qui conduit à un changement dans les stratégies des institutions financières, qui se tournent vers de nouvelles activités plus rentables. D'autre part, la structure du financement des banques repose sur un financement à court terme ce qui favorise une activité de crédit à court terme. En effet, le nouveau comportement des banques actives au niveau international favorise un financement bancaire volatile des pays émergents ce qui reflète les stratégies court-termistes avec la diminution de la maturité des crédits et le resserrement d'offre de crédit en volume. Ainsi, on peut conclure que l'interaction entre la réglementation bancaire actuelle et la structure de financement des banques internationale n'est pas compatible avec un financement bancaire stable des pays émergents.

Tableau 1 : Déterminants des flux bancaires, résultats en *GMM* system

	(1) DlCREABIN	(2) DlCREABIN	(3) DlCREABIN	(4) DlCREABIN	(5) DlCREABIN	(6) DlCREABIN	(7) DlCREABIN	(8) DlCREABIN	(9) DlCREABIN
L.DlCREABIN	0.378***	0.348***	0.280***	0.361***	0.350***	0.281***	0.361***	0.349***	0.278***
	(0.0833)	(0.0951)	(0.0975)	(0.0854)	(0.0949)	(0.0985)	(0.0830)	(0.0950)	(0.0982)
DlPIB_TPE	0.898***	0.877***	0.850***	0.956***	0.891***	0.843***	0.966***	0.879***	0.852***
	(0.192)	(0.192)	(0.196)	(0.221)	(0.193)	(0.194)	(0.225)	(0.192)	(0.196)
DlPIB_TPD	-2.054***	-1.481*	-1.203	-1.976**	-1.544*	-1.123	-2.107**	-1.493*	-1.197
	(0.724)	(0.847)	(0.861)	(0.818)	(0.842)	(0.864)	(0.905)	(0.845)	(0.861)
DlOUV_COM	0.486**	0.555**	0.491**	0.598**	0.569**	0.487**	0.601**	0.557**	0.494**
	(0.236)	(0.246)	(0.239)	(0.261)	(0.247)	(0.238)	(0.262)	(0.246)	(0.239)
lRATING_SP	0.00415	0.00673	-0.00720	0.00710	0.00731	-0.00691	0.00628	0.00680	-0.00755
	(0.00991)	(0.00868)	(0.0141)	(0.00910)	(0.00856)	(0.0140)	(0.0102)	(0.00865)	(0.0142)
CRISE	0.0951	0.356	0.379	0.225	0.349	0.392	0.208	0.354	0.385
	(0.231)	(0.260)	(0.244)	(0.237)	(0.261)	(0.244)	(0.237)	(0.260)	(0.243)
OCDEDUM	0.000547	0.00937	0.0215	0.00402	0.00867	0.0216	0.00480	0.00924	0.0218
	(0.0211)	(0.0237)	(0.0220)	(0.0227)	(0.0239)	(0.0222)	(0.0202)	(0.0238)	(0.0220)
lVIX	-0.138	-0.227**	-0.214**	-0.182	-0.227**	-0.214**	-0.190**	-0.227**	-0.214**
	(0.0909)	(0.103)	(0.0933)	(0.110)	(0.102)	(0.0916)	(0.0838)	(0.103)	(0.0922)
lSP500	**-0.0108**								
	(0.0735)								
lSP500*FIN		**0.00613****							
		(0.00291)							
lSP500*BALE			**-0.0158*****						
			(0.00419)						
lSBF				**-0.0375**					
				(0.0699)					
lSBF*FIN					**0.00780***				
					(0.00447)				
lSBF*BALE						**-0.0241*****			
						(0.00673)			
lFTSEALL							**-0.0615**		
							(0.138)		
lFTSEALL*FIN								**0.00542****	
								(0.00262)	
lFTSE*BALE									**-0.0147*****
									(0.00395)
Constante	0.531	0.657**	0.706***	0.731***	0.658**	0.702***	1.075	0.656**	0.707***
	(0.344)	(0.258)	(0.244)	(0.144)	(0.256)	(0.241)	(0.944)	(0.258)	(0.242)
Observations	724	724	724	724	724	724	724	724	724
AR2	0.249	0.586	0.604	0.471	0.606	0.566	0.624	0.591	0.630
Hansen	0.0842	0.117	0.155	0.112	0.117	0.154	0.101	0.117	0.154
Instr	16	16	16	16	16	16	16	16	16

Notes : La variable dépendante, pour toutes les régressions représente les flux bancaire transfrontaliers des pays développés vers les pays émergents. Erreurs types entre parenthèses: * p <0,10, ** p <0,05, *** p <0,01.

Tableau 2 : Déterminants de la structure par terme des flux bancaires, résultat du *GMM* en différence

	(1) FBCT_TOTAL	(2) FBCT_TOTAL	(3) FBCT_TOTAL	(4) FBCT_TOTAL	(5) FBCT_TOTAL	(6) FBCT_TOTAL	(7) FBCT_TOTAL	(8) FBCT_TOTAL	(9) FBCT_TOTAL
L.FBCT_TOTAL	-0.0557	-0.0852	-0.0496	-0.0472	-0.0878	-0.0505	-0.0795	-0.0843	-0.0511
	(0.0620)	(0.0653)	(0.0612)	(0.0629)	(0.0630)	(0.0603)	(0.0798)	(0.0652)	(0.0616)
lPIB_TPE	0.130***	0.0602**	0.0687**	0.126***	0.0784***	0.0887***	0.131**	0.0592**	0.0801***
	(0.0414)	(0.0249)	(0.0259)	(0.0416)	(0.0268)	(0.0288)	(0.0554)	(0.0246)	(0.0278)
lPIB_TPD	-0.254***	-0.233***	-0.300***	-0.245***	-0.283***	-0.334***	-0.268***	-0.230***	-0.291***
	(0.0731)	(0.0684)	(0.0729)	(0.0817)	(0.0838)	(0.0863)	(0.0844)	(0.0677)	(0.0733)
DEV_FINAN	-0.0769	0.0876	-0.119	0.0175	0.114	-0.0841	-0.0527	0.0841	-0.105
	(0.117)	(0.128)	(0.0948)	(0.122)	(0.133)	(0.0958)	(0.126)	(0.126)	(0.0988)
PART_BANQ	0.0478**	0.0386*	0.0484**	0.0428*	0.0406**	0.0499**	0.0469*	0.0387*	0.0487**
	(0.0211)	(0.0197)	(0.0199)	(0.0213)	(0.0193)	(0.0199)	(0.0240)	(0.0197)	(0.0204)
CRISE	-0.00395	-0.00578	0.0124	-0.0245	0.0256	0.0284	-0.0110	-0.00504	0.00695
	(0.0204)	(0.0173)	(0.0149)	(0.0367)	(0.0288)	(0.0219)	(0.0259)	(0.0172)	(0.0159)
DlOUV_COM	-0.00294	0.000672	0.0115	0.00127	0.0300	0.0329	0.0300	0.000857	0.0159
	(0.0345)	(0.0318)	(0.0236)	(0.0405)	(0.0448)	(0.0337)	(0.0363)	(0.0315)	(0.0266)
OCDEDUM	-1.064	-0.860	-0.253	-1.246	-0.932	-0.441	-1.905	-0.838	-0.473
	(0.875)	(0.786)	(0.609)	(0.931)	(0.817)	(0.676)	(1.304)	(0.778)	(0.673)
lRATING_SP	0.0151	0.0104	0.0359	0.0164	0.0107	0.0340	-0.00961	0.0113	0.0320
	(0.0442)	(0.0450)	(0.0440)	(0.0446)	(0.0451)	(0.0441)	(0.0581)	(0.0450)	(0.0437)
lVIX	-0.0225	-0.0413**	-0.0674***	-0.00247	-0.0541**	-0.0682***	0.00833	-0.0429**	-0.0545**
	(0.0153)	(0.0174)	(0.0208)	(0.0203)	(0.0219)	(0.0232)	(0.0291)	(0.0176)	(0.0208)
lSP500	**0.0179**								
	(0.0315)								
lSP500*FIN		**-0.00832*** **							
		(0.00256)							
lSP500*BALE			**0.0135*** **						
			(0.00427)						
lSBF				**-0.0221**					
				(0.0314)					
lSBF*FIN					**-0.0130*** **				
					(0.00420)				
lSBF*BALE						**0.0192*** **			
						(0.00649)			
lFTSEALL							**0.0668**		
							(0.0451)		
lFTSEALL*FIN								**-0.00754*** **	
								(0.00231)	
lFTSEALL*BALE									**0.0102*** **
									(0.00371)
Observations	655	655	655	655	655	655	655	655	655
AR2	0.416	0.674	0.688	0.519	0.650	0.812	0.896	0.670	0.792
Hansen	0.177	0.172	0.219	0.164	0.196	0.198	0.216	0.177	0.228
instr	31	31	31	30	30	30	31	31	31

Notes: la variable dépendante pour toutes les estimations est la part des flux bancaires internationaux à court terme des pays développés vers les pays émergents. Erreurs types entre parenthèses : * p <0,10, ** p <0,05, *** p <0,01.

2. Conclusion

L'implication des banques dans les activités sur les marchés financiers conduit à un changement dans les stratégies des institutions financières qui se tournent vers de nouvelles activités plus rentables. Néanmoins, le contexte réglementaire peut influencer l'activité bancaire ainsi que sa rentabilité à travers les exigences réglementaires. Ainsi, l'étude des effets réels des exigences réglementaires à travers leurs interactions avec la nature de l'activité et la structure du financement des banques aide à comprendre les mécanismes qui déterminent les ajustements du ratio de capital, ce qui pourrait aider les autorités à ajuster et à calibrer la conception des exigences de capital.

Les résultats empiriques de ce papier pour un échantillon de 37 pays émergents montrent l'effet significatif des marchés financiers sur les flux bancaires vers les pays émergents en volume et en maturité dans un contexte de renforcement des exigences réglementaires après la crise. En effet, le développement de la nouvelle industrie bancaire dans un contexte de renforcement règlementaire favorise un financement bancaire volatile ce qui reflète les stratégies court-termistes avec la diminution de la maturité des crédits et le resserrement d'offre de crédit en volume. Ainsi, ces résultats révèlent que la financiarisation bancaires peut influencer différemment le comportement des banques internationales selon le contexte de la règlementation bancaire d'où l'intérêt de prendre en considération la nature et la structure de l'activité des banques dans le cadre de la réglementation bancaire.

Ce résultat rejoint l'étude de Roulet (2017) qui souligne l'importance de la structure de financement en tant que moteur du comportement prêteur bancaire. En effet, selon le contexte économique et la capacité des banques à obtenir du crédit, l'effet des nouveaux cadres réglementaires de capital et de liquidité peut différer et, finalement, être inefficace. En conséquence, la mise en œuvre de cadres réglementaires du capital par toutes les banques pourrait avoir des effets contreproductifs sur la croissance des prêts bancaires après 2008. Par conséquence, le régulateur doit prendre en considération les caractéristiques et les comportements des banques hétérogènes ainsi que leur structure de financement pour déterminer quel type de réglementation devrait être mis en œuvre afin de promouvoir une stabilité financière toute en renforçant la fonction de base des banques à savoir l'offre de crédit.

Finalement, conscient qu'il est difficile de conclure sur les effets de la financiarisation bancaire sur les flux bancaires vers les pays émergents avec des données agrégées pour un groupe de pays très hétérogène, un travail est envisageable en perspective de recherche sur les effets de la

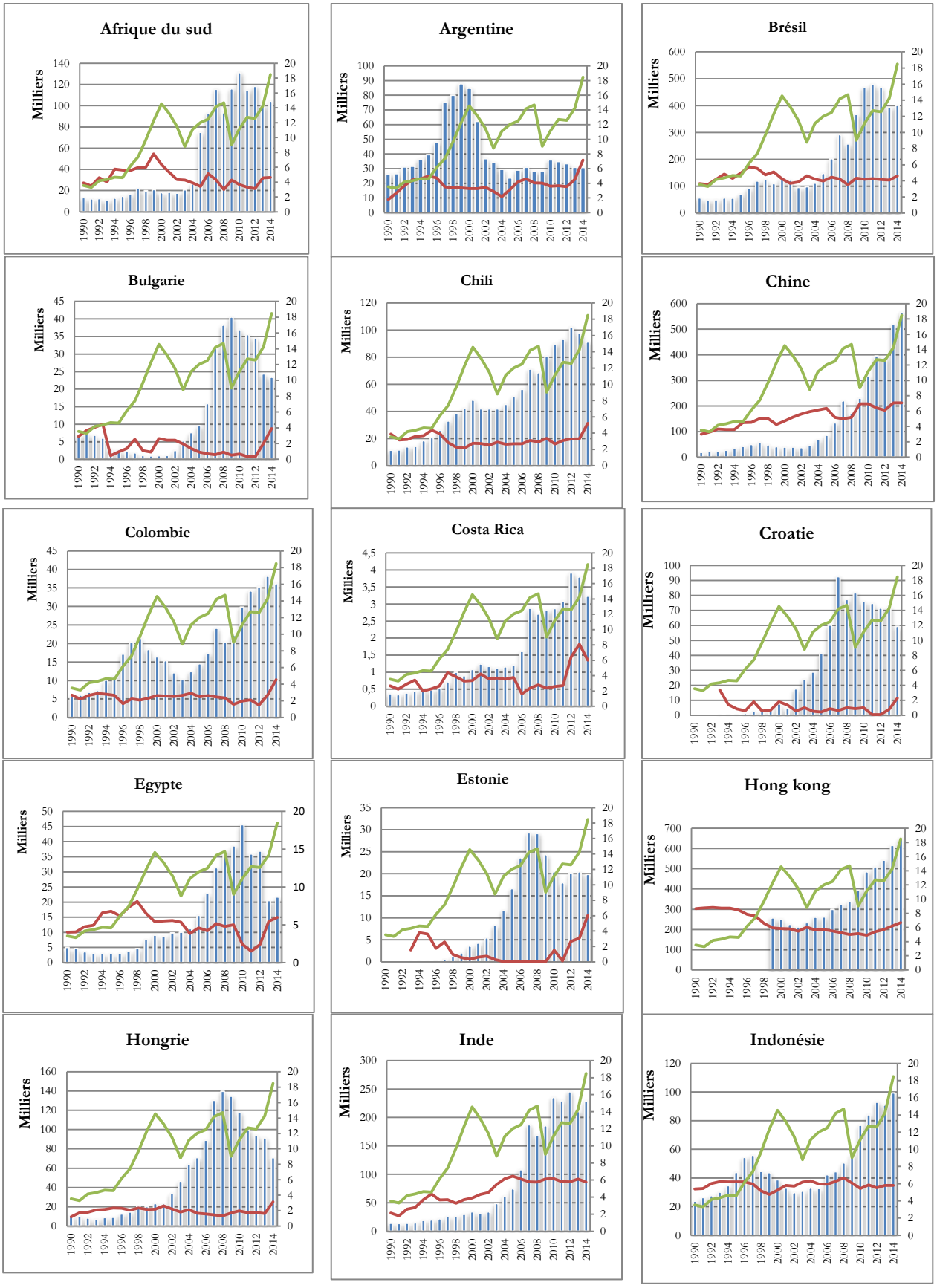
réglementation bancaire combinée à une forte financiarisation des banques sur l'activité de crédit et le financement de l'investissement en exploitant des données de bilan des banques actives au niveau international.

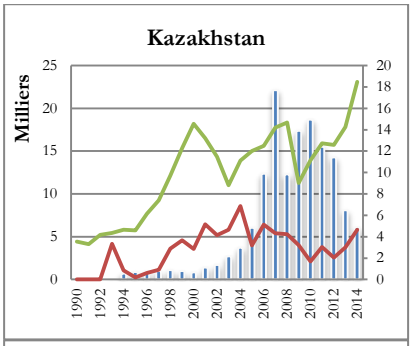
D'autre part, les conditions de financement de plus en plus restreint avec les nouvelles réformes réglementaires poussent ces pays, en besoin de financement, vers les marchés financiers, un financement qui reste volatile et qui dépend des cycles de marché. En effet, le resserrement du financement bancaire s'inscrit dans le cadre du débat actuel autour du changement de la structure de financement extérieur des pays émergents avec l'accroissement du financement sous forme d'émission obligataire au détriment des crédits bancaires. Cette nouvelle structure de financement des pays émergents n'est pas sans conséquence sur leurs stabilités. Le financement des pays émergents est de plus en plus volatile et dépendant du cycle financier à travers d'une part l'accroissement du financement par le marché et d'autre part à travers le financement bancaire de plus en plus sensible au cycle financier. Par ailleurs, la stabilité financière des pays émergents est très sensible aux changements de financement externe, ce qui implique de nouveaux défis pour garantir la stabilité de ces pays avec de nouvelles politiques monétaires.

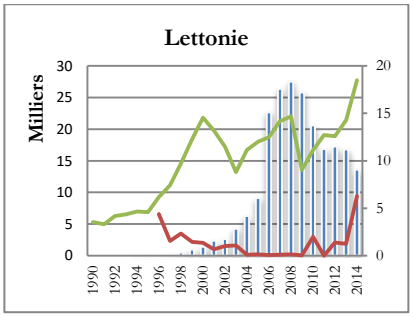
Même si ces résultats laissent penser qu'un retour à la séparation des activités peut être bénéfique pour limiter l'effet des marchés financiers sur l'activité traditionnelle des banques, l'exemple du système bancaire américain montre bien que la séparation des activités peut conduire à une amplification de ces effets sur les banques suite aux derniers vestiges du *Glass-Steagall Act* (GSA) (Boutillier *et al.,* 2012). Néanmoins, ces effets relèvent la nécessité d'un calibrage additionnel des exigences réglementaire pour prendre en considération, d'une part la spécificité des banques en termes de structure de financement (en général de court terme), et d'autre part, l'arbitrage réglementaire entre les différents types d'activité de la banque (activité de crédit et activité de *trading*). Un calibrage qui permet de réduire l'effet de la structure de financement des banques sur la maturité des crédits et de réduire l'arbitrage réglementaire entre l'activité de crédit et les activités bancaires sur les marchés financiers et ainsi orienté l'activité bancaire vers le financement de l'économie.

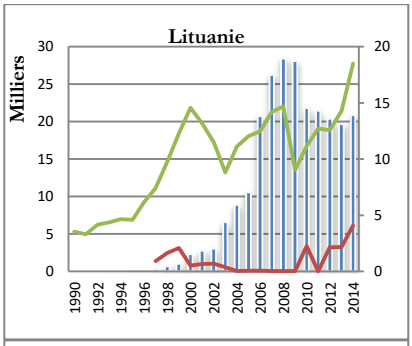
Étant donné l'importance du sujet, d'autres recherches sont nécessaires au fur et à mesure que la réglementation évolue, notamment en ce qui concerne le lien entre la structure de capital bancaire et les ratios de liquidité, ainsi que la question du *Shadow banking*.

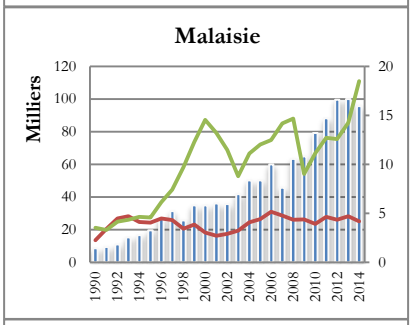
Annexe 1 : la structure des flux bancaires et les rendements sur les marchés financiers

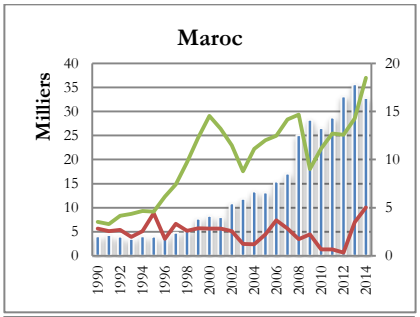


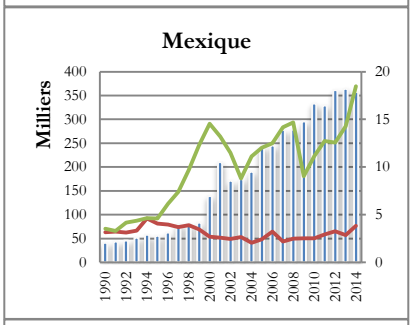

Kazakhstan
Milliers

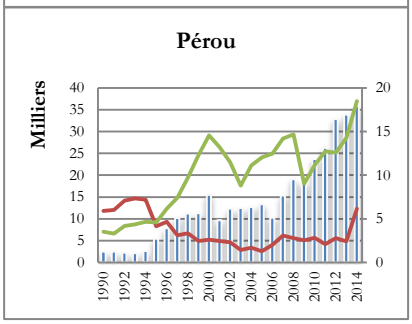

Lettonie
Milliers

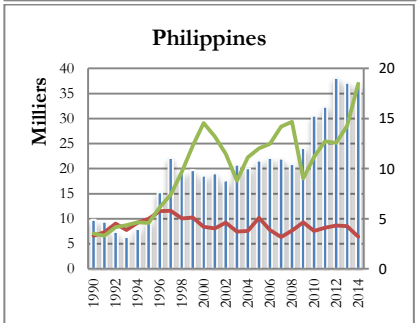

Lituanie
Milliers

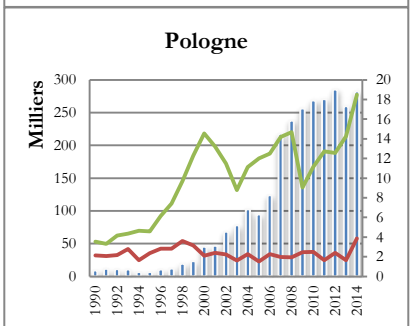

Malaisie
Milliers

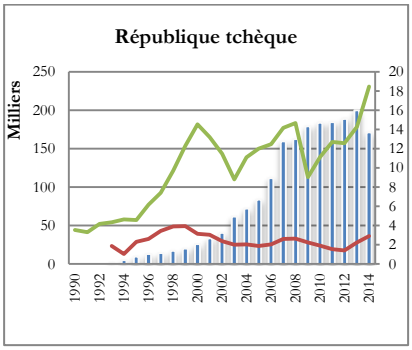

Maroc
Milliers

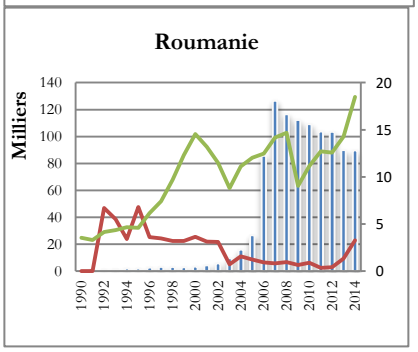

Mexique
Milliers

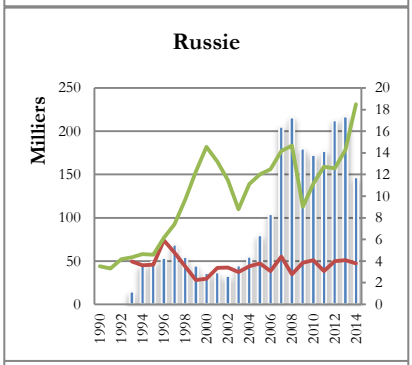

Pérou
Milliers

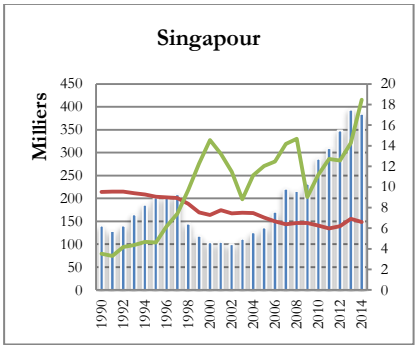

Philippines
Milliers

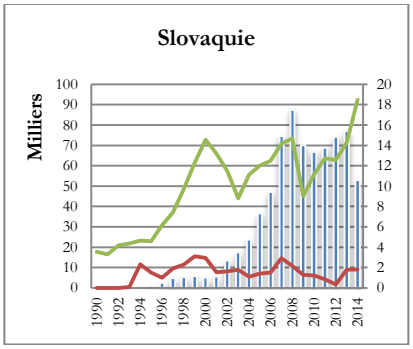

Pologne
Milliers

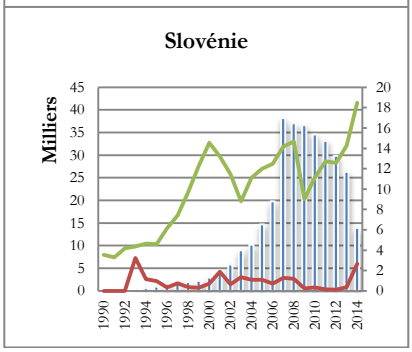

République tchèque
Milliers

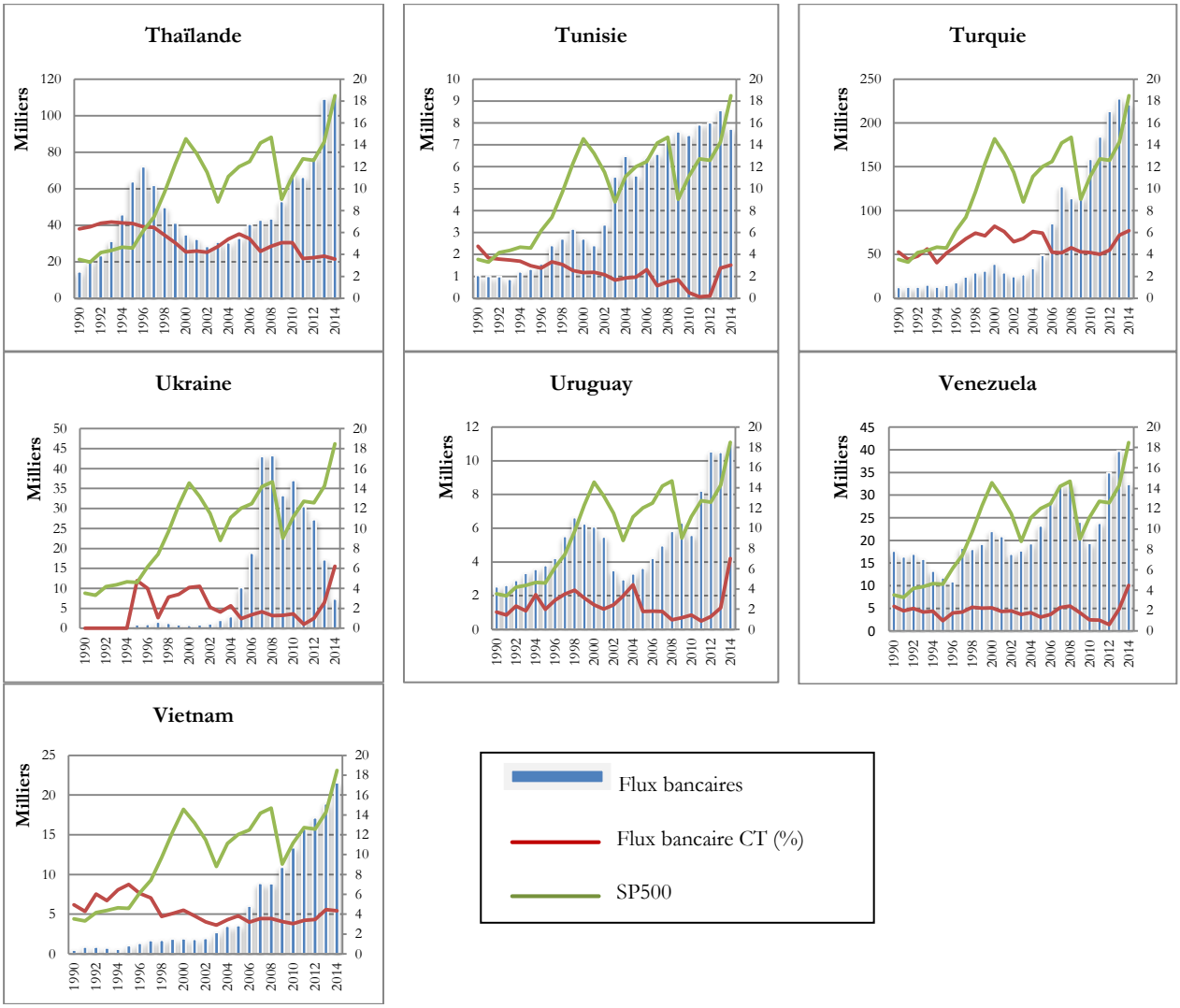

Roumanie
Milliers


Russie
Milliers


Singapour
Milliers


Slovaquie
Milliers


Slovénie
Milliers


Thaïlande
Tunisie
Turquie
Ukraine
Uruguay
Venezuela
Vietnam
Milliers
Flux bancaires
Flux bancaire CT (%)
SP500

Annexe 2 : Structure et sources des données

Variables		Définition	Construction	Source
Variables dépendantes	DlCREABIN	Les créances bancaires transfrontalières de 19 pays développés vers les pays émergents.	Log-différence des créances bancaires transfrontalières des banques déclarantes par les pays développés BRI vers le pays émergent i en fin de période.	Banque des règlements internationaux (*locational banking statistics*).
	FBCT_TOTAL	Créances à court terme (échéance inférieure ou égale à 1 an) en proportion du total des créances	La part des créances à court terme du total des créances détenues par les banques déclarantes vers le pays émergents (i) à la date (t) en fin de période.	Banque des règlements internationaux (*Consolidated banking statistics).*
PIB_TPD		La moyenne du PIB par habitant des pays développés	Log-différence de la moyenne du PIB par habitant des pays développés, (*current price*) pour la première spécification Log de la moyenne du PIB par habitant des pays développés, (*current price*) pour la deuxième spécification	Fonds monétaire international et la Banque mondiale.
PIB_TPE		PIB par habitant des pays émergents	Log-différence du PIB par habitant des pays émergents, (*current price*) pour la première spécification. Log du PIB par habitant des pays émergents, (*current price*) pour la deuxième spécification.	Fonds monétaire international et Banque mondiale
DEV_FINAN		Monnaie et quasi-monnaie (M2) en% du PIB	Monnaie et quasi-monnaie (M2) en pourcentage du PIB	Fond monétaire international
PART_BANQ		Part des prêts aux banques du total des créances détenues par les banques déclarantes sur tous les secteurs des pays émergents	Part des prêts aux banques du total des créances détenues par les banques déclarantes sur tous les secteurs des pays émergents (i) à la date (t) en fin de période.	Banque des règlements internationaux (*Consolidated banking statistics).*
DIFF_IR		Le différentiel des taux d'intérêt réels entre les pays émergents et les États-Unis.	La différence entre le taux d'intérêt réel d'un pays émergent i et le taux d'intérêt réel des États-Unis (de fermeture).	Banque mondiale, Indicateurs de développement mondiaux.
OUV_COM		Le degré d'ouverture commerciale mesuré comme la somme des importations et des exportations de biens et services en pourcentage du PIB.	Log-différence de la somme des importations et des exportations de biens et services en pourcentage du PIB.	Banque mondiale et les comptes nationaux de l'OCDE.
lRATING_SP		Ratings des pays émergents par Standard and Poor's	Log rating de S&P du pays émergent i associé à un code numérique de AAA = 1 'à' SD = 26 '	Standard and poor's
lSP500		Indice de rendement Standard and poor's 500	Log S&P500 prix de clôture en dollars en fin de période	Standard and poor's
lSBF		Indice de rendement SBF	Log SBF prix de clôture en dollars en fin de période	DataStream
lFTSEALL		Indice de rendement FTSEALL	Log FTSEALL prix de clôture en dollars en fin de période	DataStream
VIX		L'indice de volatilité VIX	de l'indice VIX, fin de la période	Chicago Board Options Exchange

Annexe 3 : Liste des pays

37 pays émergents			
Amérique latine	Europe	Afrique	Asie
Argentine	Bulgarie	Afrique du sud	Chine
Brésil	Hongrie	Tunisie	Hong Kong
Chili	Kazakhstan	Egypte	Thaïlande
Colombie	Ukraine	Maroc	Inde
Costa Rica	Lettonie	Turquie	Malaisie
Uruguay	Lituanie		Venezuela
Mexique	Pologne		Russie
Pérou	Roumanie		Philippines
Croatie	Singapour		Indonésie
République tchèque	Slovaquie		Vietnam
Estonie	Slovénie		

Annexe 4 : Statistiques descriptives

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DlCREABIN	848	0.1318106	0.3089537	-0.8419514	3.165039
FBCT_TOTAL	883	0.3406366	0.1957046	0.0010612	0.9539385
lPIB_TPE	889	8.318351	1.063156	4.585293	10.93822
lPIB_TPD	925	10.36452	0.3001874	9.966727	10.79252
DlPIB_TPE	852	0.0663377	0.1344944	-0.9793067	0.4044666
DlPIB_TPD	888	0.0316925	0.0683007	-0.0979309	0.1769991
PART-BANQ	892	-1.413961	0.6456644	-4.424522	-0.0441498
DlOUV_COM	859	0.0165008	0.1125636	-0.5678611	1.437791
lRATING_SP	752	2.172214	0.5453672	0	3.258096
CRISE	925	0.0800	0.27144	0	1
DEV_FINAN	837	0.616471	0.459137	0.0857049	3.62041
lSP500	925	6.8726	0.4896346	5.799759	7.629927
OCDEDUM	925	0.1448649	0.3521549	0	1
lVIX	925	2.942686	0.3285297	2.44755	3.68888
lSBF	925	4.416498	0.403438	3.731103	5.012684
lFTSEALL	925	7.754595	0.3395615	6.939254	8.191463

Annexe 5 : Matrices de corrélation

Annexe 5.1. Matrice de corrélation portant sur les variables de la spécification du volume des flux bancaires

	DlCREABIN	DlPIB_TPE	DlPIB_TPD	DlOUV_COM	lRATING_SP	CRISE	lSP500	OCDEDUM	lVIX	lSBF	lFTSEALL
DlCREABIN	1										
DlPIB_TPE	0,2935*	1									
DlPIB_TPD	0,1712*	0,3916*	1								
DlOUV_COM	-0,5280	-0,2292*	0,2512*	1							
lRATING_SP	-0,0447	-0,0400	0,0090	0,0237	1						
CRISE	-0,1061*	-0,0804	-0,1882*	-0,2338*	-0,0372	1					
lSP500	-0,1192*	-0,0101	-0,0803	-0,0419	-0,0204	0,0233	1				
OCDEDUM	-0,0235	-0,0267	-0,0102	0,0816	-0,0775	0,1450	0,1762*	1			
lVIX	-0,1298*	-0,1496*	-0,1369*	-0,0513	0,0454	0,3951*	0,1220*	0,0369	1		
lSBF	-0,0975*	0,0686	-0,0283	-0,0099	-0,0057	0,1330*	0,8912*	0,1530*	0,2800*	1	
lFTSEALL	-0,0983*	-0,0060	-0,1794*	-0,0635	-0,0370	0,0497	0,9731*	0,1695*	0,0528	0,8710*	1

Note : * significatif à 0.01

Annexe 5.2. Matrice de corrélation portant sur les variables de la spécification de la maturité des flux bancaires

	FBCT_TOTAL	lPIB_TPE	lPIB_TPD	DEV_INAN	PART_BANQ	CRISE	DlOUV_COM	OCDEDUM	lRATING_SP	lVIX	lSP500	lSBF	lFTSEALL
FBCT_TOTAL	1												
lPIB_TPE	-0,1152*	1											
lPIB_TPD	-0,1508*	0,5136*	1										
DEV_FINAN	0,3803*	0,2997*	0,2279*	1									
PART_BANQ	0,3173*	-0,1241*	-0,2999*	0,2123*	1								
CRISE	-0,0794	0,1679*	0,3617*	0,0700	-0,0985*	1							
DlOUV_COM	-0,0209	0,0189	-0,0143	0,1034*	0,0147	-0,2391*	1						
OCDEDUM	-0,1251*	0,3063*	0,1621*	-0,1195*	-0,1432*	0,0145	0,0861	1					
lRATING_SP	-0,2632*	-0,5794*	-0,1273*	-0,5956*	-0,2937*	-0,0372	-0,0665	-0,0775	1				
lVIX	-0,0674	0,0343	0,0319	0,0035	-0,0535	0,3951*	-0,0576	0,0369	0,0454	1			
lSP500	-0,1305*	0,3922*	0,7143*	0,1723*	-0,2502*	0,1453*	0,0295	0,1727*	-0,0141	0,2938*	1		
lSBF	-0,1425*	0,3482*	0,6480*	0,1546*	-0,2284*	0,1330*	0,0235	0,1530*	-0,0057	0,2800*	0,9627*	1	
lFTSEALL	-0,1077*	0,3982*	0,7119*	0,1669*	-0,2153*	0,0497	-0,0212	0,1695*	-0,0370	0,0528	0,8991*	0,8710*	1

Note : * significatif à 0.01.

Annexe 6 : Diagnostic de colinéarité

6.1. Diagnostic de colinéarité pour la première spécification

	VIF	VIF carré	Tolérance	R-carré
DlCREABIN	1.23	1.11	0.8142	0.1858
DlPIB_TPE	1.79	1.34	0.5582	0.4418
DlPIB_TPD	1.57	1.25	0.6362	0.3638
DlOUV_COM	1.50	1.23	0.6664	0.3336
lRATING_SP	1.02	1.01	0.9821	0.0179
CRISE	1.45	1.20	0.6900	0.3100
OCDEDUM	1.03	1.02	0.9680	0.0320
lVIX	1.27	1.13	0.7863	0.2137
lSP500	1.09	1.04	0.9212	0.0788
VIF moyen	1.33			

Note : les tests de colinéarité, concernant les variables en intégrant lSP500, lSBF et lFTSEALL, un par un, ne révèlent pas un problème de colinéarité avec un VIF>5 (dans le cadre des données de panel)

6.2. Diagnostic de colinéarité pour la deuxième spécification

	VIF	VIF carré	Tolérance	R-carré
FBCT_TOTAL	1.40	1.19	0.7118	0.2882
lPIB_TPE	2.10	1.45	0.4765	0.5235
lPIB_TPD	2.92	1.71	0.3420	0.6580
DEV_FINAN	1.86	1.37	0.5364	0.4636
PART_BANQ	1.36	1.17	0.7333	0.2667
CRISE	2.01	1.42	0.4971	0.5029
DlOUV_COM	1.12	1.06	0.8957	0.1043
OCDEDUM	1.18	1.08	0.8508	0.1492
lRATING_SP	2.59	1.61	0.3863	0.6137
lVIX	2.03	1.43	0.4924	0.5076
lSP500	2.47	1.57	0.4057	0.5943
VIF moyen	1.91			

Note : les tests de colinéarité, concernant les variables : lSP500, lSBF et lFTSEALL, un par un, ne révèlent pas un problème de colinéarité avec un VIF>5 (le seuil retenu dans le cadre des données de panel)

Annexe 7 : Tests de robustesse de la première estimation avec *GLS DYNAMIC*

	(1) DlCREANBIN	(2) DlCREANBIN	(3) DlCREANBIN	(4) DlCREANBIN	(5) DlCREANBIN	(6) DlCREANBIN	(7) DlCREANBIN	(8) DlCREANBIN	(9) DlCREANBIN
L.DlCREANBIN	0.405***	0.411***	0.395***	0.403***	0.411***	0.397***	0.408***	0.411***	0.395***
	(0.0297)	(0.0300)	(0.0296)	(0.0295)	(0.0299)	(0.0296)	(0.0296)	(0.0300)	(0.0296)
DlPIB_TPE	0.570***	0.577***	0.605***	0.582***	0.576***	0.608***	0.576***	0.577***	0.606***
	(0.0578)	(0.0583)	(0.0590)	(0.0571)	(0.0583)	(0.0590)	(0.0577)	(0.0583)	(0.0590)
DlPIB_TPD	-0.221**	-0.272***	-0.281***	-0.216**	-0.264**	-0.274***	-0.239**	-0.271***	-0.279***
	(0.0999)	(0.105)	(0.102)	(0.0984)	(0.104)	(0.102)	(0.102)	(0.104)	(0.102)
DlOUV_COM	0.126	0.117	0.128	0.143*	0.116	0.131*	0.134*	0.117	0.130
	(0.0795)	(0.0796)	(0.0799)	(0.0782)	(0.0796)	(0.0799)	(0.0791)	(0.0796)	(0.0799)
lRATING_SP	0.000108	0.00107	-0.00599	0.000132	0.00113	-0.00596	0.000206	0.00109	-0.00589
	(0.00721)	(0.00706)	(0.00797)	(0.00704)	(0.00706)	(0.00795)	(0.00717)	(0.00706)	(0.00796)
CRISE	-0.0186	-0.00878	0.0145	-0.0126	-0.00875	0.0166	-0.0157	-0.00882	0.0156
	(0.0221)	(0.0221)	(0.0232)	(0.0214)	(0.0221)	(0.0234)	(0.0218)	(0.0221)	(0.0233)
OCDEDUM	0.0128	0.0122	0.0152	0.0124	0.0122	0.0150	0.0121	0.0122	0.0151
	(0.0139)	(0.0137)	(0.0137)	(0.0138)	(0.0137)	(0.0137)	(0.0140)	(0.0137)	(0.0137)
lVIX	-0.0576***	-0.0638***	-0.0555***	-0.0513**	-0.0643***	-0.0540***	-0.0600***	-0.0639***	-0.0553***
	(0.0194)	(0.0193)	(0.0194)	(0.0199)	(0.0193)	(0.0194)	(0.0192)	(0.0193)	(0.0194)
lSP500	**-0.0213**								
	(0.0157)								
lSP500*FIN		**0.00373****							
		(0.00179)							
lSP500*BALE			**-0.00726*****						
			(0.00173)						
lSBF				**-0.0319***					
				(0.0172)					
lSBF*FIN					**0.00540****				
					(0.00268)				
lSBF*BALE						**-0.0113*****			
						(0.00270)			
lFTSEALL							**-0.0272**		
							(0.0238)		
lFTSEALL*FIN								**0.00334****	
								(0.00161)	
lFTSEALL*BALE									**-0.00650*****
									(0.00157)
Constante	0.342***	0.200***	0.218***	0.317***	0.202***	0.213***	0.413**	0.200***	0.217***
	(0.118)	(0.0584)	(0.0591)	(0.0830)	(0.0584)	(0.0589)	(0.193)	(0.0584)	(0.0590)
Observations	724	724	724	724	724	724	724	724	724
Chi-carré	474.1	476.1	485.1	482.3	476.1	487.1	476.5	476.0	484.8

Notes: La variable dépendante, pour toutes les régressions représente la variation annuelle des créances bancaires transfrontalières. Erreurs-types entre parenthèses: * p <0.10, ** p <0.05, *** p <0.01. L'autocorrélation (AR1) et l'hétéroscédasticité ont été corrigées.

Annexe 8 : Tests de robustesse de la deuxième estimation avec les *Odds-ratio* (*GMM* en différence)

	(1) ORFBCT_TOTAL	(2) ORFBCT_TOTAL	(3) ORFBCT_TOTAL	(4) ORFBCT_TOTAL	(5) ORFBCT_TOTAL	(6) ORFBCT_TOTAL	(7) ORFBCT_TOTAL	(8) ORFBCT_TOTAL	(9) ORFBCT_TOTAL
L.ORFBCT_TOTAL	-0.233	-0.238	-0.144	-0.314	-0.249	-0.188	-0.255	-0.237	-0.161
	(0.357)	(0.364)	(0.362)	(0.358)	(0.370)	(0.383)	(0.371)	(0.364)	(0.365)
lPIB_TPE	0.496**	0.603**	0.526**	0.546**	0.637**	0.582**	0.548**	0.602**	0.537**
	(0.207)	(0.247)	(0.234)	(0.231)	(0.250)	(0.259)	(0.244)	(0.247)	(0.236)
lPIB_TPD	-0.726**	-0.810**	-1.140***	-0.825**	-0.977***	-1.654***	-0.742**	-0.810**	-1.052***
	(0.304)	(0.339)	(0.351)	(0.326)	(0.353)	(0.408)	(0.313)	(0.337)	(0.340)
DEV_FINAN	-0.526	-0.324	-0.470	-0.518	-0.342	-0.643	-0.451	-0.323	-0.458
	(0.367)	(0.367)	(0.363)	(0.368)	(0.375)	(0.390)	(0.364)	(0.367)	(0.362)
PART_BANQ	-0.0363	-0.0633	-0.0325	-0.00400	-0.0438	0.0319	-0.0565	-0.0635	-0.0356
	(0.109)	(0.115)	(0.112)	(0.119)	(0.123)	(0.125)	(0.117)	(0.115)	(0.113)
CRISE	0.197**	0.111*	0.143**	0.411*	0.279*	0.607***	0.147**	0.110*	0.131*
	(0.0799)	(0.0607)	(0.0679)	(0.212)	(0.157)	(0.193)	(0.0716)	(0.0609)	(0.0674)
DlOUV_COM	0.211	0.295	0.345	0.415	0.402	0.678*	0.324	0.294	0.350
	(0.313)	(0.287)	(0.280)	(0.341)	(0.335)	(0.364)	(0.295)	(0.287)	(0.285)
OCDEDUM	2.247	2.362*	2.335*	2.455	2.467*	2.584*	2.296	2.363*	2.325*
	(1.410)	(1.378)	(1.336)	(1.486)	(1.432)	(1.419)	(1.401)	(1.377)	(1.344)
lRATING_SP	0.869***	0.922***	0.880***	0.884***	0.899***	0.804**	0.897***	0.921***	0.892***
	(0.302)	(0.303)	(0.311)	(0.307)	(0.303)	(0.314)	(0.297)	(0.303)	(0.311)
lVIX	-0.244*	-0.143*	-0.321***	-0.246*	-0.224**	-0.544***	-0.0938	-0.145*	-0.273***
	(0.128)	(0.0788)	(0.0957)	(0.125)	(0.0928)	(0.132)	(0.0908)	(0.0796)	(0.0906)
lSP500	**0.386***								
	(0.222)								
lSP500*FIN		**-0.00718**							
		(0.0127)							
lSP500*BALE			**0.0571*****						
			(0.0146)						
lSBF				**0.303**					
				(0.218)					
lSBF*FIN					**-0.0195**				
					(0.0203)				
lSBF*BALE						**0.127*****			
						(0.0316)			
lFTSEALL							**0.222**		
							(0.160)		
lFTSEALL*FIN								**-0.00686**	
								(0.0115)	
lFTSEALL*BALE									**0.0422*****
									(0.0119)
Observations	655	655	655	655	655	655	655	655	655
AR2	0.776	0.755	0.903	0.624	0.743	0.862	0.724	0.757	0.872
Hansen	0.181	0.220	0.154	0.149	0.165	0.104	0.201	0.220	0.169
instr	32	32	32	31	31	31	32	32	32

Notes: la variable dépendante pour toutes les estimations est les *Odds ratio* de la part des flux bancaires internationaux à court terme dans le total des flux des pays développés vers les pays émergents. Erreurs types entre parenthèses : * p <0,10, ** p <0,05, *** p<0.01.

Références :

Acharya, V. V. (2012). *The Dodd-Frank Act and Basel III: Intentions, Unintended Consequences, and Lessons for Emerging Markets*. East Asian Bureau of Economic Research.

Agénor, P. R., Alper, K., & da Silva, L. P. (2012). Capital requirements and business cycles with credit market imperfections. *Journal of Macroeconomics*, *34*(3), 687-705.

Agbloyor, E. K., Abor, J., Adjasi, C. K. D., & Yawson, A. (2013). Exploring the causality links between financial markets and foreign direct investment in Africa. Research in International Business and Finance, 28, 118-134.

Aiyar, S., Calomiris, C. W., & Wieladek, T. (2016). How does credit supply respond to monetary policy and bank minimum capital requirements?. *European Economic Review*, *82*, 142-165.

Albertazzi, U., & Gambacorta, L. (2009). Bank profitability and the business cycle. *Journal of Financial Stability*, *5*(4), 393-409.

Berka, M., & Zimmermann, C. (2011). Basel Accord and Financial Intermediation: The Impact of Policy. *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series*, (2011-042).

Boutillier, M., Lévy, N., & Oheix, V. (2012). Un siècle et demi d'activité titres des banques commerciales américaines Un plaidoyer pour l'unité et la plasticité du système de financement. *Revue d'économie financière*, (1), 49-70.

Carstens, A. (2015). Les banques internationales et l'adoption d'un nouveau dispositif réglementaire : effets sur le financement des marchés émergents et des économies en développement. *Financial Stability Review*. Banque de France. No 19.

Cerutti, E., Claessens, S., & Rose, A. K. (2017). *How important is the Global Financial Cycle? Evidence from capital flows* (No. w23699). National Bureau of Economic Research.

Covasa, F., & Fujitab, S. (2010). Procyclicality of Capital Requirements in a General Equilibrium Model of Liquidity Dependence. *International Journal of Central Banking*.

Devereux, M. B., & Yetman, J. (2010). Leverage constraints and the international transmission of shocks. *Journal of Money, Credit and Banking*, *42*(s1), 71-105.

Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2009). The credit crisis: Conjectures about causes and remedies. *American Economic Review*, *99*(2), 606-10.

Dimic, N., Kiviaho, J., Piljak, V., & Äijö, J. (2016). Impact of financial market uncertainty and macroeconomic factors on stock–bond correlation in emerging markets. Research in International Business and Finance, 36, 41-51.

Ekpu, V., & Paloni, A. (2015). *Financialisation, Business Lending And Profitability In The Uk* (No. 2015_18).

Epstein, G. A. (Ed.). (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar Publishing.

Hellou, S., & Boutillier, M. (2017). *The impact of regulatory requirements on the banking flows to emerging countries* (No. 2017-9). University of Paris West-Nanterre la Défense, EconomiX.

Hellou, S. (2017). Short-term bank flows to emerging countries: what effect of regulatory requirements arbitrage?. In *19th International Network For Economic Research (INFER) Annual Conference*.

Hou, X., & Wang, Q. (2013). Implications of banking marketization for the lending channel of monetary policy transmission: evidence from China. *Journal of Macroeconomics*, *38*, 442-451.

Ibrahim, M. H. (2016). Business cycle and bank lending procyclicality in a dual banking system. *Economic Modelling*, *55*, 127-134.

Kim, T., & Mangla, V. (2013). *Optimal capital regulation with two banking sectors*. Working paper.

Lai, K. P., & Daniels, J. A. (2015). *Banking on finance in Singapore: The state-led financialization of banking firms*. GPN Working Paper Series. Global Production Networks Centre, Singapore.

Milcheva, S. (2013). Cross-country effects of regulatory capital arbitrage. Journal of Banking & Finance, 37(12), 5329-5345.

Minsky, H. (1977). A theory of systemic fragility. *Financial crises: Institutions and markets in a fragile environment*, 138-152.

Nier, E., Sedik, T. S., & Mondino, T. (2014). *Gross private capital flows to emerging markets: can the global financial cycle be tamed?* (No. 14-196). International Monetary Fund.

Plihon, D., Couppey-Soubeyran, J., & Saïdane, D. (2006). *Les banques, acteurs de la globalisation financière* (p. 144). La documentation française.

Plihon, D. (2017). IV. La monnaie et les banques au coeur de la finance moderne. *Repères*, *7*, 53-68.

Roulet, C. (2017). Basel III: Effects of capital and liquidity regulations on European bank lending. *Journal of Economics and Business*.

Seccareccia, M. (2012). Financialization and the transformation of commercial banking: understanding the recent Canadian experience before and during the international financial crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, *35*(2), 277-300.

Scialom, L. (2013). *Économie bancaire: La meilleure synthèse actuelle sur l'économie bancaire*. La Découverte. 4ème edition.

Song, F., & Thakor, A. V. (2010). Financial System Architecture and the Co-evolution of Banks and Capital Markets. *The Economic Journal*, *120*(547), 1021-1055.

Szunke, A. (2014). The Role of Financialization in Banking Sector Instability. *Journal of Economics & Management*, *16*, 97-111.

Stockhammer, E. (2010). Financialization and the global economy. Political Economy Research Institute Working Paper, 242.

Tanda, A. (2015). The effects of bank regulation on the relationship between capital and risk. *Comparative Economic Studies*, 57(1), 31-54.

Turner, P. (2015). Quelles sont les conséquences du nouveau visage de l'intermédiation financière internationale pour les économies de marché émergentes? *Financial Stability Review*. Banque de France. No 19.

Tobin, J., & Innovation, F. (1985). Deregulation in Perspective ". *Bank of Japan monetary and economic studies*, *3*, 19-29.

VanHoose, D. (2017). *The Industrial Organization of Banking: Bank Behavior, Market Structure, and Regulation*. Springer.