

---

## Les effets de l'interaction entre les marchés financiers et la réglementation bancaire sur la structure des flux bancaires internationaux vers les pays émergents

---

Document de Travail  
Working Paper  
2021-5

Samira Hellou



Economix - UMR7235  
Université Paris Nanterre  
Bâtiment G - Maurice Allais, 200, Avenue de la République  
92001 Nanterre cedex

Email : [secretariat@economix.fr](mailto:secretariat@economix.fr)



# Les effets de l'interaction entre les marchés financiers et la réglementation bancaire sur la structure des flux bancaires internationaux vers les pays émergents.

Samira Hellou<sup>1</sup>  
EconomiX - Université Paris Nanterre,  
[hellousamira@yahoo.fr](mailto:hellousamira@yahoo.fr)

---

## **Résumé:**

Le développement des marchés financiers et de l'activité bancaire couplé avec le renforcement de la réglementation bancaire a largement affecté la nouvelle structure du financement extérieur des pays émergents. En effet, les marchés financiers influencent le comportement des banques internationales dans le contexte du renforcement réglementaire qui implique un resserrement du volume des flux bancaires et une diminution de la maturité de ces flux. Les résultats empiriques, pour 37 pays émergents, confirment que les marchés financiers influencent différemment le volume et la structure par terme des flux bancaires des pays développés vers les pays émergents selon le contexte réglementaire.

*Mots clés :* Marchés financiers, Flux bancaires, Pays émergents.

---

## **Abstract:**

The development of financial markets and banking activity coupled with the strengthening of banking regulations has largely affected the new structure of external financing of emerging countries. Indeed, the financial markets influence the behavior of international banks in a context of regulatory strengthening which implies a contraction of the bank flows volume and a decrease in the maturity of these flows. The empirical results, for 37 emerging countries, confirm that financial markets have influenced differently the volume and the term structure of bank flows from developed to emerging countries according to the regulatory context.

*Keywords:* Financial markets, Banking flows, Emerging countries.

*Classification JEL :* E22, O16, G11.

---

<sup>1</sup> Auteur correspondance : Tél: 33 (0)1 40 97 59 06, Fax : 33 (0) 1 40 97 41 98. EconomiX - Université Paris Nanterre, Bâtiment G, 200, avenue de la République, 92001 Nanterre cedex.

## 1. Introduction

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. 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. Elles ont dû s'adapter à une augmentation de la concurrence avec de nouvelles institutions financières ainsi que les changements dans l'environnement réglementaire.

Par ailleurs, le développement de la régulation du secteur bancaire 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 alimenté l'évolution des marchés financiers. En effet, il 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).

Cette interaction de l'activité bancaire avec l'évolution des marchés financiers a contribué à une instabilité financière conséquente avec une nouvelle architecture d'une finance plus orientée vers le financement par le marché. Dans de nombreux pays, les banques ont répondu à la réglementation bancaire par l'élargissement des gammes de produits et de services offerts. Elles se sont alors tournées vers de nouveaux domaines de rentabilité en s'éloignant encore plus de leur rôle traditionnel d'offres de crédit. Après la crise des *subprimes*, la réglementation de ces nouvelles activités sur les marchés financiers a affecté les stratégies commerciales menées par les institutions bancaires. Ainsi, outre le contexte et la structure du capital des banques, la régulation bancaire constitue un facteur déterminant de leurs activités.

Ce nouveau contexte est susceptible de rejaillir sur la structure du financement extérieur des pays émergents. En effet, les grandes banques internationales 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. Les marchés financiers sont donc susceptibles 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. En effet, Milcheva (2013) montre que l'arbitrage réglementaire peut conduire à une réallocation des flux de capitaux et affecter le secteur réel des pays étrangers. Dans ce contexte, une étude des effets réels des exigences réglementaires à travers leurs interactions avec les marchés financiers pourrait nous aider à comprendre les mécanismes qui déterminent les ajustements du ratio de capital et l'arbitrage réglementaire entre les différents types d'activités de la banque (activité de crédit et activité de *trading* sur les marchés financiers).

D'une manière générale, la réglementation bancaire prend la forme d'exigences en capital afin de limiter la prise de risque et de renforcer la stabilité du système bancaire. Ces exigences réglementaires liées au risque de crédit représentent toujours 8% des actifs pondérés sous Bâle I et Bâle II. La différence entre ces deux réglementations réside principalement dans les pondérations qui sont liées à la nature juridique de la créance bancaire et à l'appartenance à l'OCDE sous Bâle I et liées aux ratings sous Bâle II. Cette évolution de l'accord de Bâle peut influencer les opportunités d'arbitrage réglementaire. En plus, dans le cadre de Bâle I, les pondérations sont forfaitaires et favorisent l'offre de crédit à court terme vers les pays émergents en pénalisant les crédits à long terme en termes d'exigences réglementaires. Ainsi, dans la partie empirique nous traitons les effets de ces deux critères comme déterminants des flux bancaires et de leur maturité vers les pays émergents<sup>2</sup>.

Cette amélioration du contrôle bancaire a incité les banques à développer leur activité sur les marchés financiers via la titrisation afin de réduire le coût des fonds propres. Le capital réglementaire a ainsi engendré un mécanisme (à savoir la titrisation) par lequel l'évolution des marchés profite aux banques en les incitant à accorder plus de crédits. Or, la réglementation de cette activité de titrisation après la crise des *subprimes* combinée avec le renforcement d'exigences

---

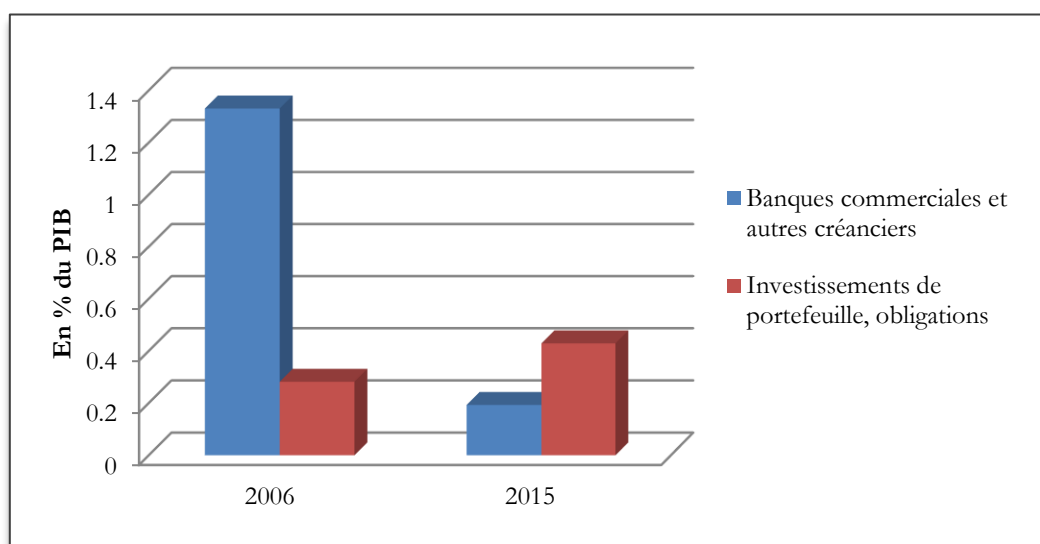
<sup>2</sup> Le choix de la réglementation Bâle I et Bâle II correspond à la période de l'étude empirique à savoir de 1990 à 2014. La mise en application progressive de Bâle III a commencé en 2013 : en 2014 pour le coussin contra-cyclique et 2015 en ce qui concerne les ratios de liquidité. Ainsi, nous nous concentrons dans cette étude sur la réglementation bancaire en termes d'exigences en capital lié au risque de crédit (K/APR).

en capital sous Bâle II change les opportunités d'arbitrage réglementaire. Ce qui peut pousser les banques à réduire leur activité de crédit particulièrement la plus risquée (vers les pays émergents par exemple) et à s'orienter vers d'autres activités de *trading* sur les marchés financiers.

Par ailleurs, l'évolution des flux internationaux ces dernières années montre une baisse de la part des flux bancaires en tant que canal principal de financement international des pays émergents en faveur des marchés internationaux des obligations (Turner, 2015) (figure 1). 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 2 confirme la forte sensibilité des flux bancaires internationaux vers les pays émergents aux cycles financiers représentés par le niveau d'aversion au risque VIX, particulièrement après la crise de 2008. Cette situation est comparable à celle de mars 2020 où un VIX élevé s'est accompagné d'un effondrement des flux de capitaux (Nickol et Stoppok, 2020). Ce constat nous amène logiquement à chercher à établir les liens entre les marchés financiers et la réglementation bancaire de par leurs effets sur la stabilité des flux bancaires vers les pays émergents.

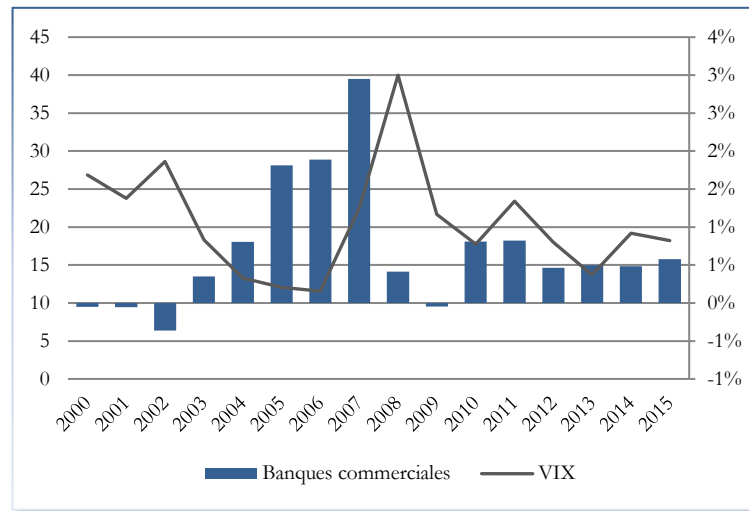
**Figure 1 : Les flux bancaires et investissements de portefeuille vers les pays émergents**



Source : Banque mondiale, Statistiques de la dette internationale<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Les données correspondent à 24 pays: Afrique du sud, Argentine, Bulgarie, Brésil, Chine, Colombie, Costa Rica, Égypte, Inde, Indonésie, Kazakhstan, Malaisie, Mexique, Maroc, Pérou, Philippines, Roumanie, Russie, Thaïlande, Tunisie, Turquie, Ukraine, Vietnam, Venezuela,.

**Figure 2 : Les flux bancaires nets vers les pays émergents et l'aversion au risque (VIX)**



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

Ainsi dans ce papier, nous explorons le lien entre le comportement des banques en matière d'exportation de capitaux bancaires 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 adoptons une approche macro-économique afin de montrer les effets réels de la réglementation bancaire à travers son interaction avec les marchés financiers qui reflète la nature de l'activité bancaire. Cela nous aide à comprendre les mécanismes qui déterminent les ajustements du capital réglementaire et ses effets réels sur l'activité de crédit et à réajuster la conception des exigences de capital, particulièrement dans le contexte actuel suite à la crise de Covid 19 où on observe une chute des flux de capitaux et une forte perturbation sur les marchés financiers. Pour cela, nous testons les effets des marchés financiers sur les flux de crédits bancaires selon le contexte réglementaire sous deux périodes. La première période (*FIN*) est caractérisée par la financiarisation de l'activité bancaire à travers la titrisation et la deuxième période (*REG*), après l'application de Bâle II et la crise financière, est caractérisée par un renforcement réglementaire et une réglementation de l'activité de titrisation.

Nous menons notre étude empirique en adoptant une approche macro-économique des déterminants *Push* et *Pull*<sup>4</sup> des flux bancaires et de la part des flux bancaires à court terme dans la totalité de ces flux. Nous montrons l'effet des marchés financiers sur le volume et la maturité des

<sup>4</sup> Les facteurs *pushs* représentent les facteurs défavorables à l'investissement dans les pays développés à faible rendement poussant la liquidité vers les pays émergents. Les facteurs *pulls* représentent les facteurs favorables à l'investissement dans les pays émergents et qui attirent les liquidités vers ces marchés.

flux bancaires vers les pays émergents en fonction du contexte réglementaire d'avant et d'après Bâle II et la crise des *subprimes*. Les résultats des estimations en *GMM*, pour un échantillon de 37 pays sur la période 1990-2014<sup>5</sup>, confirment que les marchés financiers influencent différemment le volume et la structure par terme des flux bancaires vers les pays émergents selon le contexte réglementaire d'avant et d'après le renforcement réglementaire.

La suite du papier est organisée comme suit ; la section 2 expose la revue de littérature en lien avec le sujet. La section 3 présente l'approche empirique ainsi que l'analyse des résultats et la section 4 conclut.

## 2. Revue de littérature

Depuis les années 70, plusieurs économistes tels que H. Minsky (1977) et J. Tobin (1985) ont signalé le rôle déstabilisant des marchés financiers sur l'activité bancaire. Toutefois, les travaux récents tant théoriques que empiriques se sont orientés vers l'analyse des crises financières et les problèmes endémiques des marchés financiers et leurs effets sur le financement de l'activité économique. Dans ce papier, on se focalise sur la revue de littérature qui porte sur, d'une part, l'effet des marchés financiers sur les flux bancaires vers les pays émergents et, d'autre part, la réglementation bancaire en tant que déterminant de ces flux et de leur maturité.

Le premier volet de cette littérature porte sur l'effet des marchés financiers sur les flux de capitaux, telle que 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. 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 pro-cycliques. 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

---

<sup>5</sup> Cette période est déterminée en fonction de la disponibilité des données de l'étude réalisée dans le cadre de la thèse (soutenue en 2018).

peuvent pas complètement se protéger des chocs financiers mondiaux, à moins de fragmenter le système financier mondial.

Concernant la littérature des effets de la mise en place d'un capital réglementaire sur les décisions des banques, Tanda (2015) a passé en revue les principales études. 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 de la banque tels que le niveau de capital ex-ante, la spécialisation, la période et le pays. Concernant, plus spécifiquement, l'effet de la réglementation bancaire sur les flux bancaires vers les pays émergents, les travaux tels que : Reisen (2001); Griffith-Jones et Spratt (2001); Weder et Wedow (2002) ; Liebig *et al.* (2007); Claessens *et al.* (2008) confirment bien le rôle de la réglementation bancaire comme déterminant des flux bancaires internationaux, néanmoins, l'estimation de l'effet du passage de Bâle I à Bâle II reste négligeable sur leur financement bancaire.

Par ailleurs, Bremus et Fratzscher (2015) montrent que les changements de la réglementation bancaire représentent un facteur important du changement structurel des flux du secteur bancaire international après la crise de 2007. Hellou et Boutillier (2017) confirment bien ce changement structurel au niveau des flux bancaires vers les pays émergents ainsi que l'effet du renforcement de la réglementation bancaire sur la contraction de ces flux. Figuet *et al.* (2015) confirment également que le renforcement des exigences réglementaires avec Bâle III conduit à un resserrement des flux bancaires des pays développés vers les pays émergents.

Concernant la littérature sur la maturité des flux bancaires vers les pays émergents, malgré le consensus sur le fait que la réglementation bancaire favorise la dette à court terme avant la crise de 1997 (Rodrick et Velasco, 1999; Diamond et Rajan, 2001), il existe peu d'études sur l'importance de la réglementation bancaire en tant que facteur déterminant de la maturité des flux bancaire. Briec et Mulder (2000) et Bisignano (2003) montrent que Bâle I privilégie les financements à court terme aux pays émergents. Buch et Lusinyan (2003) confirment empiriquement que l'adhésion à l'OCDE a un impact négatif sur la part des prêts à court terme, ce qui reflète le traitement préférentiel accordé aux prêts à court terme sous Bâle I pour les non-membres de l'OCDE. Ce financement de court terme reste important même après la mise en œuvre de Bâle II particulièrement pour les pays en catégorie spéculative selon l'étude de Hellou (2018). Cet effet peut être amplifié dans le cadre de Bâle III. En effet, les ratios de liquidité sous Bâle III ont suscité de vives inquiétudes, ce qui pourrait provoquer une pénurie de prêts à long terme en particulier pour les pays en développement et émergents (Gobat *et al.*, 2014; Banque mondiale. 2015).



Concernant les effets de l'interaction des marchés financiers et la réglementation bancaire, 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 caractérisés par un niveau de risque plus élevé et des difficultés d'endettement combiné avec des problèmes de liquidité. Ceci suggère une difficulté avec les exigences de capitaux réglementaires contra-cycliques qui sont incompatibles avec les exigences de capital du marché. Cela incite les banques à échapper à des normes réglementaires plus strictes en temps opportun grâce à l'arbitrage réglementaire et l'activité de titrisation sur les marchés financiers, les banques étant tenues aux normes du marché. Autre part, 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 coévolution. 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 en augmentant 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 incitées à détenir plus de capitaux. Ainsi, une réglementation de cette activité de titrisation combinée avec un renforcement des exigences en capital pousse les banques à réduire leur activité de crédit particulièrement la plus risquée et à s'orienter vers d'autres activités sur les marchés financiers.

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 des marchés financiers 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 l'implication des banques sur les marchés financiers. Cet auteur a souligné les effets de l'implication des banques dans ces activités sur l'activité de crédit et sur le financement de l'économie réelle. L'une de ces conséquences est la modification spectaculaire des stratégies commerciales engagées par les institutions financières, qui ont orienté leurs activités vers de nouveaux domaines de rentabilité. Plus récemment, Roulet (2017) a analysé 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.

Ainsi, 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 les marchés financiers et la réglementation bancaire au niveau macroéconomique et leur effet sur les flux bancaires vers les pays émergents. Ce papier prolonge cette littérature, afin de mettre l'accent sur cette interaction et ces effets sur le volume et la structure par terme des flux bancaires vers ces pays.

### 3. Approche empirique

On se base sur une étude des déterminants *Push* et *Pull* des flux bancaires et de la part des flux à court terme dans la totalité des flux bancaires en provenance des pays développés 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, on montre l'effet de l'interaction entre les marchés financiers et la réglementation bancaire sur les flux bancaires 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 REG)<sup>6</sup>. 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. La spécification du 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<sup>7</sup>. Ce choix est expliqué par la non disponibilité des données détaillées des flux bancaires par banque (nous ne disposons pas d'information sur les banques originaires de ces flux bancaires).

---

<sup>6</sup> Selon le Comité de Bâle, la mise en œuvre de Bâle II était prévue début janvier 2007. Ainsi, dans notre étude, l'année 2007 est considérée comme le début de la période de mise en œuvre de Bâle II. Nous savons qu'à cette date tous les pays développés ont déjà commencé au moins l'application de la méthode standard sous Bâle II. De plus, comme la date d'application de Bâle II coïncide avec la date de la crise, il y a eu un changement sur les prêts bancaires transfrontaliers, en partie lié à la réglementation bancaire pour Bremus et Fratzscher (2015).

<sup>7</sup> Même si des données micro sont mises à disposition dans des bases comme *FitchConnect*, la variable principale "les flux bancaires" n'est disponible que de pays vers pays. Nous ne disposons pas d'informations sur les banques originaires de ces flux bancaires. Par ailleurs, l'utilisation des variables réglementaires (même agrégées) telles que celles proposées par le FMI (*DataBase « Financial soundness indicator »*) n'est pas possible puisque les données ne sont pas disponibles en série temporelle.

En se basant sur les modèles *Push* et *Pull* des flux bancaires, nous intégrons l'effet des marchés financiers selon le contexte réglementaires 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 dans le cadre des facteurs *Pushs* et *Pulls*. Pour ce faire, nous retenons le modèle suivant :

$$Y_{i,t} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta EME_{i,t} + \omega DEV_t + \gamma MF + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

Nous appliquons le modèle sur deux spécifications, la première explique le volume des flux bancaires des pays développés vers les pays émergents, et la deuxième explique 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  $\alpha$  le coefficient correspondant.  $EME_{i,t}$  représente l'ensemble des variables spécifiques aux pays émergents avec  $\beta$  le vecteur des coefficients correspondants.  $DEV_t$  représente l'ensemble des variables spécifiques aux pays développés avec  $\omega$  le vecteur de coefficients correspondants et  $MF$  représente l'ensemble des variables spécifiques aux marchés financiers<sup>8</sup> avec  $\gamma$  le vecteur de coefficients correspondants.  $\mu_i$  est l'effet pays et  $\varepsilon_{i,t}$  est le terme d'erreur.

Nous étudions l'effet des marchés financiers dans deux périodes. La première période (FIN) caractérisée par la 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 (REG) 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 dû d'une part à l'application de Bâle II et d'autre part à la réglementation de l'activité de titrisation après la 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* est validé de telle sorte que la *p-value* du test de Hansen est supérieure au seuil de 10%

---

<sup>8</sup> *DEV* et *MF* représente un ensemble de variables qui ne changent pas au niveau individuel dans le cadre du panel, elles changent qu'au niveau temporel.

(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 6 et 7), nous utilisons pour la première spécification, la méthode des Moindres Carrés Généralisés (GLS). Concernant la deuxième spécification, étant donné que la variable dépendante est 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*

Tout d'abord, on définit le champ spatio-temporel spécifique de l'étude empirique. Le périmètre temporel couvre la période d'application d'une réglementation bancaire uniforme enregistrée au cours des années 1990. Le champ spatial de l'étude est identifié en définissant une liste de pays émergents. Au total, on retient un échantillon de 37 pays<sup>9</sup> qui représentant l'ensemble des zones géographiques (voir annexe 2) 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 allant de 1990 à 2014.

Après avoir sélectionné les pays inclus dans l'étude et la dimension temporelle, on sélectionne les variables. On retient les variables largement utilisées dans la littérature sur le sujet. Les données utilisées dans le modèle sont définies en annexe 1. La variable expliquée (*DI-CREABIN*) représente, dans la première spécification, la variation annuelle des créances bancaires internationales transfrontalières agrégées de 19<sup>10</sup> pays développés vers les pays émergents fournis par la BRI (*Locational banking statistics*). Elles saisissent les créances et les passifs des banques des pays développés déclarants de la BRI, y compris les positions intragroupes entre les bureaux du même groupe bancaire. Dans la deuxième spécification, la variable expliquée (*FBCT\_TOTAL*) représente la part des créances bancaires à court terme dans la totalité des créances bancaires fournis par la BRI (*Consolidated banking statistics*) est agrégées pour 12<sup>11</sup> pays développés vers les 37 pays émergents. Le choix de l'utilisation des données consolidées repose sur la disponibilité

---

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

<sup>11</sup> Autriche, Belgique, Canada, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

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, elles représentent les facteurs *Pulls* et les facteurs *Pushs* selon la littérature sur les déterminants des flux de crédit bancaire vers les économies émergentes. Nous utilisons le PIB par tête des pays émergents (*DPIB\_TPE*) qui mesure l'indicateur de développement du pays et les cycles économiques (Ghosh et al., 2011; Figuet et al., 2015 ; Hellou et Boutillier 2017) puisqu'un niveau plus élevé de développement économique devrait attirer plus de capitaux bancaire. Le PIB par tête des pays développés (*DPIB\_TPD*) mesure la prospérité poussant ces pays à offrir plus de fonds (Jeanneau et Micu, 2002; Ghosh et al., 2011; Figuet et al., 2015). 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, Ces critères sont des indicateurs de la solvabilité du pays. L'adhésion à l'OCDE et une bonne note de crédit sont des facteurs attractifs pour les flux de capitaux. L'ouverture commerciale (*DIUV\_COM*) est mesurée par la somme des importations et des exportations de biens et de services en pourcentage du PIB. 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*<sup>12</sup>. Concernant la deuxième spécification on intègre aussi le niveau du développement financier (*DEV\_FINAN*) et la part des crédits vers les banques (*PART\_BANQ*) pour capter les flux des banques mères vers leurs filiales qui sont généralement à court terme.

Nous intégrons par la suite, comme indicateur de rentabilité sur les marchés financiers, 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 la financiarisation des banques (*FIN*) et la période de l'application de Bâle II (*REG*) qui correspond à la période après crise. La méthodologie utilisée

---

<sup>12</sup> La figure 2 montre une chute des crédits bancaires des pays développés vers les pays émergents en 2008 et 2009. En effet, les données représentent des créances de crédit en fin de période ce qui explique l'effet retardé de la crise sur ces créances bancaires (les créances sont liées aux crédits accordés avant la crise).

pour la définition empirique de chaque variable ainsi que la source des données correspondantes sont présentées dans l'annexe 1<sup>13</sup>.

### 1.2. *Analyse des résultats*

Pour les deux spécifications, nous suivons la même démarche d'analyse, 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 indicateurs de rendement sur les 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.

Examinant la première spécification sur le volume des flux bancaires (Tableau 1), les résultats confirment l'effet fortement significatif (à 1%) et positif de la variable retardée, ce qui reflète l'effet de la connaissance du client et le renouvellement des crédits. L'effet du niveau de croissance du PIB par tête des pays émergents est positif et significatif à 1 % confirmant les résultats obtenus dans la littérature, ce qui reflète le niveau de développement et les perspectives de rentabilité. 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 a un effet positif et significatif à 5 % 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, Hellou et Boutillier (2017) montrent que ces deux variables n'influencent pas les flux bancaires de la même façon avant et après 2007. La variable *CRISE* ne semble pas influencer les flux bancaires sur la totalité de la période probablement parce que cet effet peut être absorbé par les rendements et la volatilité sur les marchés financiers. Finalement, l'indice de volatilité VIX influence négativement les flux bancaires, néanmoins son effet ne persiste pas pour l'ensemble des estimations.

Concernant les rendements sur les marchés financiers mondiaux, ils n'influencent pas les flux bancaires vers les pays émergents sur toute la période. Par contre, ils influencent positivement et significativement (de 5 à 10%) ces flux bancaires pour la période correspondante à la

---

<sup>13</sup> Voir annexes 3, 4 et 5 pour les statistiques descriptives, les matrices de corrélation ainsi que les tests de colinéarité pour les deux spécifications

financiarisation de l'activité de crédit bancaire. Ceci reflète l'effet de la titrisation qui a favorisé l'activité de crédit bancaire vers les pays émergents. Ces rendements sur les marchés financiers augmentent les flux bancaires à hauteur de 2,10 % pour le SP500 ; 1,74 % pour le SBF et 2,6 % pour le FTSE considérant les coefficients correspondants suivant : 0.00613, 0.00780 et 0.00542 (Tableau 1). Par contre, l'effet de ces indices de rendements est fortement significatif (à 1%) et négatif pour la période de renforcement des exigences réglementaires. Ils diminuent les flux bancaires à hauteur de 3,77% pour le SP500 ; 3,58% pour le SBF et 3,72% pour le FTSE considérant les coefficients correspondants suivant : -0.0158 ; -0.0241 et -0.0147 (Tableau 1). Cela confirme que le renforcement des exigences réglementaires liées aux risques influence la sensibilité du comportement d'offre de crédit 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 l'effet significatif (de 1% à 5 %) et positif du PIB par tête des pays émergents qui reflète le niveau du développement du pays ainsi que l'effet fortement 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 et confirmé par la littérature. L'ouverture commerciale ne semble pas influencer la maturité des flux bancaires vers les pays émergents ainsi que la variable crise 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 pour la période du renforcement d'exigences réglementaires à hauteur de 3,16% pour le SP500 ; 2,95% pour le SBF et 2,75% pour le FTSE considérant les coefficients correspondants suivants : 0.0135 ; 0.0192 et 0.0102 (Tableau 2). Inversement, pour la période de financiarisation, ils impliquent une baisse de la part des crédits à court terme dans la totalité des crédits à hauteur de 3,25 % pour le SP500 ; 3,09% pour le SBF et 3,26% pour le FTSE considérant les coefficients correspondants suivants :- 0.00832 ; -0.0130 et -0.00754 (Tableau 2). Ce qui relève l'effet significatif des rendements des marchés financiers sur la structure par terme des flux bancaires vers ces pays mais qui diffère selon le contexte réglementaire. En effet, 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 sur le marché de gros (*wholesale funding*) ce qui favorise une activité de crédit à court terme. Ainsi, le nouveau comportement des banques actives au niveau international favorise un financement bancaire volatile des pays émergents reflétant ces stratégies court-termistes avec la diminution de la maturité des crédits et le resserrement d'offre de crédit en volume vers ces pays.



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

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	DI-CREABIN	DI-CREABIN	DI-CREABIN	DI-CREABIN	DI-CREABIN	DI-CREABIN	DI-CREABIN	DI-CREABIN	DI-CREABIN
L.DI-CREABIN	0.378*** (0.0833)	0.348*** (0.0951)	0.280*** (0.0975)	0.361*** (0.0854)	0.350*** (0.0949)	0.281*** (0.0985)	0.361*** (0.0830)	0.349*** (0.0950)	0.278*** (0.0982)
DIPIB_TPE	0.898*** (0.192)	0.877*** (0.192)	0.850*** (0.196)	0.956*** (0.221)	0.891*** (0.193)	0.843*** (0.194)	0.966*** (0.225)	0.879*** (0.192)	0.852*** (0.196)
DIPIB_TPD	-2.054*** (0.724)	-1.481* (0.847)	-1.203 (0.861)	-1.976** (0.818)	-1.544* (0.842)	-1.123 (0.864)	-2.107** (0.905)	-1.493* (0.845)	-1.197 (0.861)
DIIOUV_COM	0.486** (0.236)	0.555** (0.246)	0.491** (0.239)	0.598** (0.261)	0.569** (0.247)	0.487** (0.238)	0.601** (0.262)	0.557** (0.246)	0.494** (0.239)
IRATING_SP	0.00415 (0.00991)	0.00673 (0.00868)	-0.00720 (0.0141)	0.00710 (0.00910)	0.00731 (0.00856)	-0.00691 (0.0140)	0.00628 (0.0102)	0.00680 (0.00865)	-0.00755 (0.0142)
CRISE	0.0951 (0.231)	0.356 (0.260)	0.379 (0.244)	0.225 (0.237)	0.349 (0.261)	0.392 (0.244)	0.208 (0.237)	0.354 (0.260)	0.385 (0.243)
OCDEDUM	0.000547 (0.0211)	0.00937 (0.0237)	0.0215 (0.0220)	0.00402 (0.0227)	0.00867 (0.0239)	0.0216 (0.0222)	0.00480 (0.0202)	0.00924 (0.0238)	0.0218 (0.0220)
IVIX	-0.138 (0.0909)	-0.227** (0.103)	-0.214** (0.0933)	-0.182 (0.110)	-0.227** (0.102)	-0.214** (0.0916)	-0.190** (0.0838)	-0.227** (0.103)	-0.214** (0.0922)
<b>ISP500</b>	<b>-0.0108</b> (0.0735)								
<b>ISP500*FIN</b>		<b>0.00613**</b> (0.00291)							
<b>ISP500*REG</b>			<b>-0.0158***</b> (0.00419)						
<b>ISBF</b>				<b>-0.0375</b> (0.0699)					
<b>ISBF*FIN</b>					<b>0.00780*</b> (0.00447)				
<b>ISBF*REG</b>						<b>-0.0241***</b> (0.00673)			
<b>IFTSEALL</b>							<b>-0.0615</b> (0.138)		
<b>IFTSEALL*FIN</b>								<b>0.00542**</b> (0.00262)	
<b>IFTSE*REG</b>									<b>-0.0147***</b> (0.00395)
Constante	0.531 (0.344)	0.657** (0.258)	0.706*** (0.244)	0.731*** (0.144)	0.658** (0.256)	0.702*** (0.241)	1.075 (0.944)	0.656** (0.258)	0.707*** (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)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL	FBCT_TOTAL
L.FBCT_TOTAL	-0.0557 (0.0620)	-0.0852 (0.0653)	-0.0496 (0.0612)	-0.0472 (0.0629)	-0.0878 (0.0630)	-0.0505 (0.0603)	-0.0795 (0.0798)	-0.0843 (0.0652)	-0.0511 (0.0616)
IPIB_TPE	0.130*** (0.0414)	0.0602** (0.0249)	0.0687** (0.0259)	0.126*** (0.0416)	0.0784*** (0.0268)	0.0887*** (0.0288)	0.131** (0.0554)	0.0592** (0.0246)	0.0801*** (0.0278)
IPIB_TPD	-0.254*** (0.0731)	-0.233*** (0.0684)	-0.300*** (0.0729)	-0.245*** (0.0817)	-0.283*** (0.0838)	-0.334*** (0.0863)	-0.268*** (0.0844)	-0.230*** (0.0677)	-0.291*** (0.0733)
DEV_FINAN	-0.0769 (0.117)	0.0876 (0.128)	-0.119 (0.0948)	0.0175 (0.122)	0.114 (0.133)	-0.0841 (0.0958)	-0.0527 (0.126)	0.0841 (0.126)	-0.105 (0.0988)
PART_BANQ	0.0478** (0.0211)	0.0386* (0.0197)	0.0484** (0.0199)	0.0428* (0.0213)	0.0406** (0.0193)	0.0499** (0.0199)	0.0469* (0.0240)	0.0387* (0.0197)	0.0487** (0.0204)
CRISE	-0.00395 (0.0204)	-0.00578 (0.0173)	0.0124 (0.0149)	-0.0245 (0.0367)	0.0256 (0.0288)	0.0284 (0.0219)	-0.0110 (0.0259)	-0.00504 (0.0172)	0.00695 (0.0159)
DIUV_COM	-0.00294 (0.0345)	0.000672 (0.0318)	0.0115 (0.0236)	0.00127 (0.0405)	0.0300 (0.0448)	0.0329 (0.0337)	0.0300 (0.0363)	0.000857 (0.0315)	0.0159 (0.0266)
OCDEDUM	-1.064 (0.875)	-0.860 (0.786)	-0.253 (0.609)	-1.246 (0.931)	-0.932 (0.817)	-0.441 (0.676)	-1.905 (1.304)	-0.838 (0.778)	-0.473 (0.673)
IRATING_SP	0.0151 (0.0442)	0.0104 (0.0450)	0.0359 (0.0440)	0.0164 (0.0446)	0.0107 (0.0451)	0.0340 (0.0441)	-0.00961 (0.0581)	0.0113 (0.0450)	0.0320 (0.0437)
IVIX	-0.0225 (0.0153)	-0.0413** (0.0174)	-0.0674*** (0.0208)	-0.00247 (0.0203)	-0.0541** (0.0219)	-0.0682*** (0.0232)	0.00833 (0.0291)	-0.0429** (0.0176)	-0.0545** (0.0208)
<b>ISP500</b>	<b>0.0179</b> (0.0315)								
<b>ISP500*FIN</b>		<b>-0.00832***</b> (0.00256)							
<b>ISP500*REG</b>			<b>0.0135***</b> (0.00427)						
<b>ISBF</b>				<b>-0.0221</b> (0.0314)					
<b>ISBF*FIN</b>					<b>-0.0130***</b> (0.00420)				
<b>ISBF*REG</b>						<b>0.0192***</b> (0.00649)			
<b>IFTSEALL</b>							<b>0.0668</b> (0.0451)		
<b>IFTSEALL*FIN</b>								<b>-0.00754***</b> (0.00231)	
<b>IFTSEALL*REG</b>									<b>0.0102***</b> (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. Cependant, cet effet peut être contrasté par le contexte réglementaire qui peut influencer l'activité bancaire autant que sa rentabilité à travers les exigences réglementaires. Ainsi, l'étude des effets réels des exigences réglementaires à travers leurs interactions avec les marchés financiers 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 en fonction de son activité sur les marchés financiers.

Les résultats empiriques 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 selon le contexte réglementaire. En effet, dans un contexte de renforcement réglementaire, les marchés financiers favorisent un financement bancaire volatile avec la diminution de la maturité des crédits et le resserrement d'offre de crédit en volume. Ce qui reflète les stratégies court-termistes des institutions bancaires. Inversement, dans la période de la financiarisation, les marchés financiers favorisent les flux bancaires vers les pays émergents en volume et en maturité avec une diminution des prêts à court terme dans la totalité des crédits. Ainsi, les résultats de ce papier révèlent que les marchés financiers influencent différemment le comportement des banques internationales selon le contexte de la réglementation bancaire d'où l'intérêt de prendre en considération la nature et la structure de l'activité des banques sur ces marchés 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 effet, le renforcement des exigences réglementaires liées au risque de crédit sous Bâle III est basé sur le même calcul. En conséquence, la mise en œuvre des cadres réglementaires pourrait avoir des effets contre productifs sur la croissance des prêts bancaires. Par conséquent, le régulateur doit prendre en considération les caractéristiques et les comportements des banques hétérogènes ainsi que leur structure de financement. En effet, il faut déterminer le type de réglementation qui devrait être mis en œuvre afin de promouvoir une stabilité financière tout en renforçant la fonction de base des banques à savoir l'offre de crédit. Néanmoins, cette étude ne peut pas prendre en considération les effets du ratio de liquidité et le ratio d'effet de levier puisqu'il représente une nouveauté par rapport à Bâle II.

De plus, étant donné que Bâle III ne modifie pas les possibilités d'arbitrage entre court-terme et long-terme, le renforcement des exigences réglementaires devrait également augmenter les flux bancaires à court terme vers les pays risqués, ce qui accroît la fragilité de ces derniers. En effet, la faible maturité du financement bancaire peut être l'origine d'une vulnérabilité en cas de crise et reste incompatible avec le financement des investissements qui sont principalement rentables à long terme. En outre, l'intégration du ratio de liquidité au sein de l'arsenal réglementaire est susceptible de réduire encore l'échéance des prêts.

D'autre part, les conditions de financement de plus en plus restreint avec les nouvelles réformes réglementaires poussent les pays émergents, en besoin de financement, vers les marchés financiers, un financement qui reste volatile et qui dépend des cycles de marché à travers d'une part l'accroissement du financement direct par le marché (Turner, 2015) et d'autre part à travers le financement bancaire de plus en plus sensible au cycle financier. Cette nouvelle structure de financement des pays émergents n'est pas sans conséquence sur leurs stabilités (Carstens, 2015). 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. En effet, l'effondrement des flux de capitaux suite à la crise de Covid 19 témoigne de cette fragilité financière (Nickol et Stoppok, 2020). Ainsi, on peut conclure que l'interaction entre la réglementation bancaire actuelle et la structure de financement des banques internationales n'est pas compatible avec un financement bancaire stable des pays émergents.

Ces résultats relèvent la nécessité d'un calibrage additionnel des exigences réglementaires 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 réelle.

Enfin, 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*.

## 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., Kiviahho, 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.
- Figuet, J. M., Humblot, T., & Lahet, D. (2015). Cross-border banking claims on emerging countries : The Basel III Banking Reforms in a push and pull framework. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 34, 294-310.

- Ghosh, S., Sugawara, N., & Zalduendo, J. (2011). Bank Flows and Basel III—Determinants and Regional Differences in Emerging Markets. *World Bank-Economic Premise*, (56), 1-6.
- 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. (2018). Short-term bank flows to emerging countries: what effect of regulatory requirements arbitrage? (No. 2018-23). University of Paris West-Nanterre la Défense, EconomiX.
- 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.
- Jeanneau, S., & Micu, M. (2002). *Determinants of international bank lending to emerging market countries* (No. 112). Bank for International Settlements.
- 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.
- Nickol, P., & Stoppok, L. (2020). The collapse of capital flows to emerging markets: What are the consequences. *The World Economy after the Coronavirus Shock: Restarting Globalization*, 41-48.
- 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. 4<sup>ème</sup> édition.
- 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.

### Annexe 1 : Structure et sources des données

Variables		Définition	Construction	Source
Variables dépendantes	DICREABIN	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 ( <i>locational banking statistics</i> ).
	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 ( <i>Consolidated banking statistics</i> ).
PIB_TPD		La moyenne du PIB par habitant des pays développés	Log-différence de la moyenne du PIB par habitant des pays développés, ( <i>current price</i> ) pour la première spécification  Log de la moyenne du PIB par habitant des pays développés, ( <i>current price</i> ) 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, ( <i>current price</i> ) pour la première spécification.  Log du PIB par habitant des pays émergents, ( <i>current price</i> ) 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 ( <i>Consolidated banking statistics</i> ).
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.
IRATING_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
ISP500		Indice de rendement Standard and poor's 500	Log S&P500 prix de clôture en dollars en fin de période	Standard and poor's
ISBF		Indice de rendement SBF	Log SBF prix de clôture en dollars en fin de période	DataStream
IFTSEALL		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
FIN		Une variable dummy qui reflète la période de la financiarisation à travers la titrisation	FIN =1 entre 2000 et 2007, FIN =0 avant 2000 et après 2007	Auteur
REG		Une variable dummy qui reflète la période de renforcement de la réglementation (Bâle II) et la réglementation des activités de titrisations (crise)	REG=0 avant 2007, REG =1 après 2007	Auteur



## Annexe 2 : Liste des pays

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

## Annexe 3 : Statistiques descriptives

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DICREABIN	848	0.1318106	0.3089537	-0.8419514	3.165039
FBCT_TOTAL	883	0.3406366	0.1957046	0.0010612	0.9539385
IPIB_TPE	889	8.318351	1.063156	4.585293	10.93822
IPIB_TPD	925	10.36452	0.3001874	9.966727	10.79252
DIPIB_TPE	852	0.0663377	0.1344944	-0.9793067	0.4044666
DIPIB_TPD	888	0.0316925	0.0683007	-0.0979309	0.1769991
PART-BANQ	892	-1.413961	0.6456644	-4.424522	-0.0441498
DIOUV_COM	859	0.0165008	0.1125636	-0.5678611	1.437791
IRATING_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
ISP500	925	6.8726	0.4896346	5.799759	7.629927
OCDEDUM	925	0.1448649	0.3521549	0	1
IVIX	925	2.942686	0.3285297	2.44755	3.68888
ISBF	925	4.416498	0.403438	3.731103	5.012684
IFTSEALL	925	7.754595	0.3395615	6.939254	8.191463

## Annexe 4 : Matrices de corrélation

### Annexe 4.1. Matrice de corrélation portant sur les variables de la spécification du volume des flux bancaires

	DICREABIN	DIPIB_TPE	DIPIB_TPD	DIOUV_COM	IRATING_SP	CRISE	ISP500	OCDEDUM	IVIX	ISBF	IFTSEALL
DICREABIN	1										
DIPIB_TPE	0,2935*	1									
DIPIB_TPD	0,1712*	0,3916*	1								
DIOUV_COM	-0,5280	-0,2292*	0,2512*	1							
IRATING_SP	-0,0447	-0,0400	0,0090	0,0237	1						
CRISE	-0,1061*	-0,0804	-0,1882*	-0,2338*	-0,0372	1					
ISP500	-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			
IVIX	-0,1298*	-0,1496*	-0,1369*	-0,0513	0,0454	0,3951*	0,1220*	0,0369	1		
ISBF	-0,0975*	0,0686	-0,0283	-0,0099	-0,0057	0,1330*	0,8912*	0,1530*	0,2800*	1	
IFTSEALL	-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 4.2. Matrice de corrélation portant sur les variables de la spécification de la maturité des flux bancaires**

	FBCT_TOTAL	IPIB_TPE	IPIB_TPD	DEV_FINAN	PART_BANQ	CRISE	DIUV_COM	OCDEDUM	IRATING_SP	IVIX	ISP500	ISBF	IFTSEALL
FBCT_TOTAL	1												
IPIB_TPE	-0,1152*	1											
IPIB_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							
DIUV_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					
IRATING_SP	-0,2632*	-0,5794*	-0,1273*	-0,5956*	-0,2937*	-0,0372	-0,0665	-0,0775	1				
IVIX	-0,0674	0,0343	0,0319	0,0035	-0,0535	0,3951*	-0,0576	0,0369	0,0454	1			
ISP500	-0,1305*	0,3922*	0,7143*	0,1723*	-0,2502*	0,1453*	0,0295	0,1727*	-0,0141	0,2938*	1		
ISBF	-0,1425*	0,3482*	0,6480*	0,1546*	-0,2284*	0,1330*	0,0235	0,1530*	-0,0057	0,2800*	0,9627*	1	
IFTSEALL	-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 5 : Diagnostic de colinéarité

### 5.1. Diagnostic de colinéarité pour la première spécification

	VIF	VIF carré	Tolérance	R-carré
DICREABIN	1.23	1.11	0.8142	0.1858
DIPIB_TPE	1.79	1.34	0.5582	0.4418
DIPIB_TPD	1.57	1.25	0.6362	0.3638
DIOUV_COM	1.50	1.23	0.6664	0.3336
IRATING_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
IVIX	1.27	1.13	0.7863	0.2137
ISP500	1.09	1.04	0.9212	0.0788
VIF moyen	1.33			

Note : les tests de colinéarité, concernant les variables en intégrant ISP500, ISBF et IFTSEALL, un par un, ne révèlent pas un problème de colinéarité avec un  $VIF > 5$  (dans le cadre des données de panel)

### 5.2. Diagnostic de colinéarité pour la deuxième spécification

	VIF	VIF carré	Tolérance	R-carré
FBCT_TOTAL	1.40	1.19	0.7118	0.2882
IPIB_TPE	2.10	1.45	0.4765	0.5235
IPIB_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
DIOUV_COM	1.12	1.06	0.8957	0.1043
OCDEDUM	1.18	1.08	0.8508	0.1492
IRATING_SP	2.59	1.61	0.3863	0.6137
IVIX	2.03	1.43	0.4924	0.5076
ISP500	2.47	1.57	0.4057	0.5943
VIF moyen	1.91			

Note : les tests de colinéarité, concernant les variables : ISP500, ISBF et IFTSEALL, 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 6 : Tests de robustesse de la première estimation avec *GLS DYNAMIC*

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	DICREANBIN	DICREANBIN	DICREANBIN	DICREANBIN	DICREANBIN	DICREANBIN	DICREANBIN	DICREANBIN	DICREANBIN
L.DICREANBIN	0.405*** (0.0297)	0.411*** (0.0300)	0.395*** (0.0296)	0.403*** (0.0295)	0.411*** (0.0299)	0.397*** (0.0296)	0.408*** (0.0296)	0.411*** (0.0300)	0.395*** (0.0296)
DIPIB_TPE	0.570*** (0.0578)	0.577*** (0.0583)	0.605*** (0.0590)	0.582*** (0.0571)	0.576*** (0.0583)	0.608*** (0.0590)	0.576*** (0.0577)	0.577*** (0.0583)	0.606*** (0.0590)
DIPIB_TPD	-0.221** (0.0999)	-0.272*** (0.105)	-0.281*** (0.102)	-0.216** (0.0984)	-0.264** (0.104)	-0.274*** (0.102)	-0.239** (0.102)	-0.271*** (0.104)	-0.270*** (0.102)
DIOUV_COM	0.126 (0.0795)	0.117 (0.0796)	0.128 (0.0799)	0.143* (0.0782)	0.116 (0.0796)	0.131* (0.0799)	0.134* (0.0791)	0.117 (0.0796)	0.130 (0.0799)
IRATING_SP	0.000108 (0.00721)	0.00107 (0.00706)	-0.00599 (0.00797)	0.000132 (0.00704)	0.00113 (0.00706)	-0.00596 (0.00795)	0.000206 (0.00717)	0.00109 (0.00706)	-0.00589 (0.00796)
CRISE	-0.0186 (0.0221)	-0.00878 (0.0221)	0.0145 (0.0232)	-0.0126 (0.0214)	-0.00875 (0.0221)	0.0166 (0.0234)	-0.0157 (0.0218)	-0.00882 (0.0221)	0.0156 (0.0233)
OCDEDUM	0.0128 (0.0139)	0.0122 (0.0137)	0.0152 (0.0137)	0.0124 (0.0138)	0.0122 (0.0137)	0.0150 (0.0137)	0.0121 (0.0140)	0.0122 (0.0137)	0.0151 (0.0137)
IVIX	-0.0576*** (0.0194)	-0.0638*** (0.0193)	-0.0555*** (0.0194)	-0.0513** (0.0199)	-0.0643*** (0.0193)	-0.0540*** (0.0194)	-0.0600*** (0.0192)	-0.0639*** (0.0193)	-0.0553*** (0.0194)
<b>ISP500</b>	<b>-0.0213</b> (0.0157)								
<b>ISP500*FIN</b>		<b>0.00373**</b> (0.00179)							
<b>ISP500*REG</b>			<b>-0.00726***</b> (0.00173)						
<b>ISBF</b>				<b>-0.0319*</b> (0.0172)					
<b>ISBF*FIN</b>					<b>0.00540**</b> (0.00268)				
<b>ISBF*REG</b>						<b>-0.0113***</b> (0.00270)			
<b>IFTSEALL</b>							<b>-0.0272</b> (0.0238)		
<b>IFTSEALL*FIN</b>								<b>0.00334**</b> (0.00161)	
<b>IFTSEALL*REG</b>									<b>-0.00650***</b> (0.00157)
Constante	0.342*** (0.118)	0.200*** (0.0584)	0.218*** (0.0591)	0.317*** (0.0830)	0.202*** (0.0584)	0.213*** (0.0589)	0.413** (0.193)	0.200*** (0.0584)	0.217*** (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 7 : Tests de robustesse de la deuxième estimation avec les *Odds-ratio* (GMM en différence)**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA	ORFBCT_TOTA
	L	L	L	L	L	L	L	L	L
L.ORFBCT_TOTA	-0.233	-0.238	-0.144	-0.314	-0.249	-0.188	-0.255	-0.237	-0.161
L	(0.357)	(0.364)	(0.362)	(0.358)	(0.370)	(0.383)	(0.371)	(0.364)	(0.365)
IPIB_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)
IPIB_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)
DIOUV_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)
IRATING_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)
IVIX	-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)
<b>ISP500</b>	<b>0.386*</b>								
	(0.222)								
<b>ISP500*FIN</b>		<b>-0.00718</b>							
		(0.0127)							
<b>ISP500*REG</b>			<b>0.0571***</b>						
			(0.0146)						
<b>ISBF</b>				<b>0.303</b>					
				(0.218)					
<b>ISBF*FIN</b>					<b>-0.0195</b>				
					(0.0203)				
<b>ISBF*REG</b>						<b>0.127***</b>			
						(0.0316)			
<b>IFTSEALL</b>							<b>0.222</b>		
							(0.160)		
<b>IFTSEALL*FIN</b>								<b>-0.00686</b>	
								(0.0115)	
<b>IFTSEALL*REG</b>									<b>0.0422***</b>
									(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.