

LA COMPÉTITIVITÉ DES CENTRES FINANCIERS INTERNATIONAUX

JEAN-PAUL ABRAHAM, NADIA BERVAES, ANNE GUINOTTE *

RESPECTIVEMENT DIRECTEUR, BANQUE PARIBAS-BELGIQUE,
UNIVERSITÉ DE CHICAGO, UNIVERSITÉ DE NAMUR

Ces dix dernières années, les progrès de la technologie des transmissions, des télécommunications et du traitement des données a fortement stimulé la dispersion mondiale des opérations financières. Nanti de l'équipement nécessaire et du pouvoir de décision, le négociateur d'un bureau éloigné peut effectuer des échanges avec ses collègues partout dans le monde, grâce au système SWIFT, ou à d'autres systèmes de télécommunications.

203

La concurrence entre les centres financiers : un aspect spécifique de la concurrence financière

Malgré ces possibilités professionnelles des « banques nationales », les activités financières ont tendance à rester géographiquement concentrées sur quelques lieux et régions anciens et nouveaux. Lorsque les transactions avec l'étranger — avec et entre les non-résidents — sont nombreuses, nous les nommons des Centres Financiers Internationaux (CFI). Leur activité ajoute une dimension internationale, géographique et institutionnelle, à l'activité financière, que nous allons tenter d'exposer dans cet article.

Les analyses économiques de l'activité *financière* géographiquement localisée sont en amont du développement des études régionales de l'activité *économique*. La plupart des études ont un caractère historique et/ou descriptif et/ou promotionnel. Le plus récent ouvrage d'envergure sur les centres financiers internationaux (Y.S. Park-M. Essayad, 1989) a été le résultat d'une conférence organisée afin d'évaluer la marge concurrentielle... d'Anchorage (Alaska) en tant que CFI !

* Une première version de cet article a été présentée à la Conférence annuelle de l'association des professeurs d'université de banque et finance à l'université de Stienne, le 28 septembre 1991.

Ces vingt-cinq dernières années, les diverses publications économiques ont été dominées par quelques grands noms. Dans l'ordre chronologique : C.P. Kindleberger, 1974 ; H.C. Reed, 1981 ; C. Dematte, 1981 ; S. Choi-A.E. Tschoegel-C. Yu 1986 ; Y.S. Park-M. Essayad, 1989 ; Goldberg-Helsley-Levi, 1989 ; E.P.M. Gardener et Ph. Molyneux, 1990.

Durant ce laps de temps, le concept et l'activité des CFI se sont développés, et ont changé dans quatre domaines au moins.

Premièrement le *nombre* des CFI s'est accru de façon significative. La dispersion mondiale de l'*activité* financière a également signifié une dispersion mondiale des CFI.

Deuxièmement, les *types* de CFI sont devenus plus importants ; manifestement, le Luxembourg, les Bahamas, Singapour, Hong Kong et Bahrein diffèrent de Londres, New York, Paris et Francfort par bien des aspects.

Troisièmement, les *transactions* dans les CFI ont augmenté d'une manière explosive. Les « bulles financières » des années quatre-vingts ont principalement été des bulles des CFI majeurs.

Quatrièmement, en tant que cause et aussi conséquence des trois précédents facteurs, la *concurrence* entre les centres financiers s'est renforcée de façon significative. Chaque centre essaie d'attirer clients et affaires, et d'augmenter sa part du gâteau financier global. La concurrence dans les services financiers ne provient plus seulement d'établissements financiers individuels, banques ou pas, ou bien de pays seuls, mais également des CFI. Ceux-ci agissent bien entendu en interdépendance avec les établissements financiers et les gouvernements, mais ils ne s'identifient pas complètement à eux. La politique de Wall Street, de la City de Londres et de Damrak ne s'identifie pas nécessairement à celle de leurs autorités et participants financiers respectifs.

Les marchés financiers et l'opinion publique ont été, en général, submergés de publications, d'émissions radiophoniques et de *talk show* promouvant les forces d'un CFI particulier et minimisant ses faiblesses. En Belgique, les autorités ont même invité, d'une manière très persuasive, la communauté financière à se joindre à elles, dans une série de tournées tout autour du monde, dont le but était de promouvoir Bruxelles comme un CFI.

Dans ce contexte général, notre étude se concentre sur trois questions :

1. Etant donnée la variété des CFI, comment peut-on les *classifier* selon plusieurs critères ? Aucune comparaison ni estimation raisonnables des CFI ne peut être faite s'ils ne sont préalablement classés en de nombreux types et catégories.
2. Comment peut-on *comparer* des CFI, estimer leurs forces et leurs faiblesses, isoler leur marge compétitive spécifique ?
3. Comment peut-on *appliquer* l'analyse précédente au cas de Bruxelles, et

analyser, à cet égard, le matériel et les documents mis au point pour les tournées qui ont été organisées en 1991 dans différentes places internationales ?

Notre analyse concerne principalement, mais pas exclusivement, la comparaison entre les centres financiers en Europe. Cette restriction n'a pas été faite uniquement pour des raisons pratiques (*cf. infra*), mais également parce que le développement d'un marché financier unique dans la CEE, et d'une manière plus générale, le plan Europe 1992, provoque un accroissement de la pression concurrentielle sur les CFI situés dans la zone de la CEE.

*Classification des CFI :
critères majeurs et quelques applications
de la documentation*

Il serait ennuyeux et vain de fournir dans cet article une encyclopédie complète des critères de classification. Dans les publications, la plupart des classifications ont été faites dans des buts précis et n'ont pas de portée générale.

Il est plus important pour nous de réduire ces nombreuses classifications à quelques archétypes, chacun d'eux étant basé sur une approche précise.

A cet égard, on peut distinguer deux approches principales dans la classification des CFI. La première distingue et classe les CFI en fonction du rôle principal qu'ils sont censés jouer. La seconde a pour but de dresser une hiérarchie des CFI, de les classer selon l'importance de leurs biens financiers internationaux, et de l'intensité de leur activité.

On donne ci-dessous quelques exemples de l'approche fonctionnelle et de celle du classement hiérarchique. On peut soutenir que les deux approches ne sont pas exclusives l'une de l'autre, mais complémentaires. Cela est certainement vrai. Dans certains classements néanmoins, la note dominante est fonctionnelle, alors que dans d'autres les considérations de classification sont mises en évidence.

L'approche fonctionnelle de la classification : combinaison de deux applications

Bien que se trouvant partiellement démodée par les développements des années quatre-vingts, la classification de Duffy et Giddy, 1978, reste le point de départ classique d'une approche fonctionnelle des CFI. Ces auteurs distinguent pour un CFI trois possibles fonctions de base :

— *Exportation traditionnelle de capitaux* : le transfert à l'étranger d'un excédent d'épargne domestique, ainsi que Londres l'a pratiqué durant l'âge d'or de l'Étalon-or Sterling et New York après la Seconde Guerre mondiale, et avant le *Interest Equalization Tax* de 1963.

— *Une fonction d'entrepôt* : le CFI sert d'intermédiaire entre les

investisseurs étrangers, qui veulent investir leur épargne, et les emprunteurs nationaux ou étrangers.

— *Opération offshore* : services financiers et intermédiation sont fournis exclusivement aux non-résidents, ne sont pas soumis aux réglementations nationales concernant les contrôles monétaires et prudentiels, ni à l'impôt.

Park, 1989, accorde plus d'attention aux origines et à la destination des fonds, et suggère un certain classement des CFI. Il distingue :

— *Des centres primaires* dans les pays fortement industrialisés. Ils opèrent fortement à la fois sur l'offre et la demande de capitaux.

— *Des centres de funding*, qui se consacrent à l'intermédiation financière intérieure.

— *Des centres de collecte*, spécialisés dans l'intermédiation financière extérieure.

— *Des centres de domiciliation* : des centres *offshore* avec peu d'infrastructure financière, fonctionnant comme un entrepôt financier pour non-résidents.

Le caractère le plus intéressant de cette approche est de lier la classification des CFI à la nature et pas seulement au *volume* de leur activité.

Malheureusement, c'est également la faiblesse majeure de cette approche. La nature de l'activité change rapidement dans les centres les plus importants, plus particulièrement du côté des services, et en général du côté des honoraires. Ces derniers ne sont pas toujours liés à l'intermédiation financière traditionnelle sur laquelle la classification de Duffy et Giddy et dans une certaine mesure, celle de Park, sont basées. Dans les centres-entrepôts tels Londres, les services fournis sont souvent plus importants que les flux de capitaux entrants et sortants.

Un autre problème provient de ce seul fait que l'activité des CFI majeurs est presque toujours un *mélange* de différentes fonctions. Ce mélange est également sujet à de rapides changements. Les problèmes d'équilibre interne et de balance des paiements ont diminué la fonction traditionnelle d'exportation de capitaux de Wall Street, de la City, ainsi que de Francfort, après la réunification de l'Allemagne, de façon spectaculaire, au bénéfice des fonctions d'entrepôt, et même de certains membres de la Banque *offshore* tels que la Banque de crédits internationaux (IBF) à New York. A l'autre extrémité, Luxembourg a rapidement enrichi son activité *offshore* de services liés à la fonction entrepôt : gestion de portefeuille, SICAV, etc.

Tout compte fait, notre expérience montre que l'utilisation pratique de l'approche fonctionnelle pour classer les CFI se limite à répartir le très large éventail des CFI dans des catégories générales. A l'intérieur de ces catégories, on peut considérer certains centres comme des *prototypes* d'un genre particulier dans la répartition géographique de l'activité financière internationale.

Nous avons essayé dans le tableau 1A de combiner et de mettre à jour la classification de Duffy et Giddy et de Park, de façon à distinguer une douzaine de *catégories* fonctionnellement différentes de CFI. Dans le tableau 1B, nous avons grossièrement classé, en fonction de ces catégories, les trente-sept centres que nous étudions ci-dessous dans notre essai de classement. Comme cette approche fonctionnelle se concentre sur l'intermédiation financière, nous avons utilisé l'importance de l'actif (AFE) et du passif (PFE) financiers comme critères statistiques. Le résultat ne signifie pas grand-chose tant qu'aucun classement n'est fait entre les centres majeurs, et ceux de moindre importance. La classification montre que la fonction entrepôt s'est développée dans de nombreux CFI. En dehors des centres primaires, la catégorie des centres de *fundng* prédomine. De nombreux centres, majeurs et mineurs, sont utilisés pour collecter des fonds.

L'approche « classement » de la classification : des exemples tirés des publications

De nombreuses études sur l'histoire des centres financiers se concentrent sur le développement des centres d'activité financière : de locaux, ils deviennent régionaux, de régionaux, nationaux, et de nationaux, internationaux. Ils aboutissent souvent à un système hiérarchique implicite ou explicite, mettant en tête de liste les centres qui développent une activité mondiale.

207

On peut trouver un exemple typique de cette approche dans l'étude bien connue de Kindleberger sur la « Formation des Centres Financiers », 1974 : « ... Le modèle "prêteur et emprunteur" débute localement, et s'étend jusqu'au centre national, avec peut-être des arrêts de l'intermédiation régionale, pour devenir finalement international. La spécialisation s'accroît pour les instruments, et par une hiérarchisation du marché. » (p. 9)

« En ce qui concerne les moyens de paiement, il n'y a aucun doute sur l'efficacité d'un marché financier central au sommet d'un système national, et d'un seul marché international à la tête des centres financiers nationaux. » (pp. 6-7)

Cette approche explique le développement d'importants centres traditionnels. Mais on ne peut la soutenir plus longtemps comme la base d'un classement hiérarchique, au vu de l'émergence de centres *offshore* de types variés, qui partent de rien et de nulle part, et deviennent rapidement des membres importants du club.

Au cours de la dernière décennie, on a publié des études plus systématiques, qui ont tenté de classer et de classifier les CFI sur la base d'une analyse quantitative empirique.

Trois exemples excellents de cette approche sont les études de Reed, 1981 ; Choi-Tschoegl-Yu, 1986 ; et Goldberg-Helsley-Levi, 1989.

Utilisant une analyse discriminante du groupe, Reed se concentre sur la

structure organisationnelle des CFI, et les classe sur cette base. Les variables significatives sont :

- La concentration bancaire : localisation des sièges des banques locales.
- Activité financière internationale : actif (APE) et passif (PFE) financiers étrangers.
- Télécommunications internationales (nombre de télex internationaux).
- Investissement international : investissement étranger direct (net).
- Concentration industrielle : multiple des capitaux des sociétés ¹.

Choi, Tschoegl et Yu s'intéressent à l'attraction exercée par les CFI sur les banques étrangères, et trouvent comme variables principales :

- Le volume de l'activité économique dans un CFI donné (PNB par tête, multiplié par la population du CFI).
- Le nombre de banques étrangères déjà installées. Cela suggère de « prendre le train en marche » ou de réaliser d'importantes économies d'échelle.

Goldberg, Helsley et Levi étudient la taille du secteur financier en tant qu'indicateur de l'importance d'un CFI, et aboutissent à deux importantes variables :

- Le stade de développement économique dans un CFI donné (représenté par le PNB/tête).
- L'importance du commerce extérieur, qui a un impact positif sur la taille du secteur financier pour les importations et (ce qui est assez surprenant !) un impact négatif sur les exportations.

Ces études mettent en lumière les déterminants de l'activité financière internationale et, de cette façon, contribuent à expliquer non seulement *qu'un* CFI donné est important, mais aussi *pourquoi* il l'est. On peut de plus tirer aisément une hiérarchie d'une telle analyse, aussi bien qu'un classement des divers CFI. Reed n'a pas seulement établi ce classement pour le passé récent, mais également dans une perspective historique, qui remonte au début du siècle. Le tableau 2 montre, au sommet, la concurrence entre Londres et New York, ainsi que l'importance d'un large groupe « sous le sommet », au début des années trente et quatre-vingts.

L'approche « classement » : un exercice de classification pour 1990, en utilisant l'analyse des facteurs ²

Notre propre tentative de classification des CFI sur la base des chiffres de 1990 provient de l'analyse de Reed. Elle tente de classer les CFI en fonction

¹ Nombre des sociétés industrielles, parmi les deux cents plus importantes du monde, ayant leur siège dans un CFI donné, multiplié par les capitaux de ces sociétés.

² Cette section et l'annexe 1 résument l'étude empirique de N. Bervaeke dans *Financiële centra in de wereld : Literatuuroverzicht en empirische momentopname volgens factoranalyse, part II, chapter II, K.U. Leuven, 1991.*

de leur importance, mesurée, d'une part, par les liaisons internationales des établissements financiers actifs dans un CFI donné, et d'autre part, par le volume de l'encours de leur actif et de leur passif étranger.

Plus spécifiquement, on peut dresser la liste de nos neuf variables explicatives comme suit :

X1 = LBHDQ : Le nombre de banques domestiques ayant leur siège dans un CFI donné. Cette variable mesure la concentration, dans un CFI donné, des unités décisionnaires dans le système bancaire domestique.

X2 = LBDIL : Le nombre de CFI ayant un lien avec un CFI donné *via* les banques domestiques ayant leur siège dans ce CFI. Celle-ci mesure l'importance du réseau international des banques domestiques de la catégorie LBHDQ.

X3 = LBRDIL : Le nombre de CFI ayant un lien avec un CFI donné *via* une banque domestique n'ayant qu'un bureau de représentation dans ce CFI.

X4 = FBDIL : Le nombre de CFI ayant un lien avec un CFI donné *via* une banque étrangère installée dans ce CFI.

X5 = FBRDIL : *Idem*, mais pour les banques étrangères n'ayant qu'un bureau de représentation dans le CFI.

X6 = FBO : Le nombre de banques étrangères installées dans un centre donné.

X7 = FBRO : *Idem*, pour les banques étrangères n'ayant qu'un bureau de représentation dans le CFI.

X8 = FFA : Actif financier étranger des banques commerciales dans un CFI donné.

X9 = FFL : Passif financier étranger des banques commerciales dans un CFI donné.

L'étude concerne trente-sept CFI pour lesquels on a pu rassembler chiffres et mandats pour (essentiellement) l'année 1990 : Amsterdam, Athènes, les Bahamas, Bahrein, Bangkok, Bruxelles, Buenos Aires, Le Caire, Djakarta, Francfort, Helsinki, Hong Kong, Johannesburg, Copenhague, Kuala Lumpur, Lisbonne, Londres, Luxembourg, Madrid, Manille, Melbourne, Mexico, Milan, Montevideo, Oslo, Panama City, Paris, Rio de Janeiro, Santiago, Séoul, Singapour, Stockholm, Tokyo, Toronto, les Emirats Arabes Unis, Vienne et Zurich. De plus, on a inclus dans la procédure d'évaluation dix-huit CFI supplémentaires, pour lesquels on n'a pu trouver de chiffres pour FFA et FFL : Alger, Bagdad, Bogota, Bombay, Caracas, les îles Caïmans, les Îles anglo-normandes, Chicago, Dublin, Los Angeles, Moscou, New York, Riyadh, San Francisco, Shangai, Taipei, Téhéran et Tel Aviv.

Nous avons limité notre analyse à deux cent huit banques sur les mille premières banques commerciales répertoriées dans l'édition du *Banker* de juillet 1990. Nous avons cherché dans lesquels des cinquante-cinq CFI étudiés, ces deux cents huit banques étaient présentes, au moins grâce à un bureau de représentation. Ainsi, nous avons étudié $55 \times 208 = 11\,440$ relations. Les grands absents de notre étude sont les CFI aux Etats-Unis, car nous avons limité notre principale analyse aux pays où il n'y a qu'un CFI dominant, et où les chiffres nationaux de l'actif et du passif étrangers peuvent être utilisés comme approximation pour l'actif et le passif de ce CFI

principal. On ne peut évidemment utiliser cette procédure pour les Etats-Unis, où l'on doit prendre en compte New York, Chicago, San Francisco et Los Angeles. Par conséquent, on pourra seulement inclure ces CFI dans la liste supplémentaire, et malheureusement, ceux-ci ne sont pas pris en compte dans le classement final.

Si notre approche économique est semblable à l'étude de Reed, nous en différons par l'outil statistique utilisé pour la classification. Au lieu de faire des agglomérats, nous avons utilisé une analyse factorielle, selon la méthode des principaux composants.

L'analyse factorielle a pour but de décrire les covariances entre de nombreuses variables en termes de quelques dimensions sous-jacentes, inobservables, que l'on appelle facteurs. Par cette analyse, on peut distinguer combien de facteurs contribuent, indépendamment l'un de l'autre, à une description du statut d'un CFI et à un classement des CFI en fonction de ces facteurs.

La majoration d'une variable i par un facteur donné F est une mesure de l'importance de ce facteur dans l'explication de la variable i . Dans notre cas, où les variables sont standardisées et les facteurs orthogonaux (c'est-à-dire non corrélatifs), les majorations représentent les corrélations entre la variable i et le facteur F . En conséquence, la majoration au carré d'une variable par un facteur indique quelle proportion de la variation de cette variable est expliquée par ce facteur.

Utilisant certains critères limites, nous avons finalement limité notre analyse à trois facteurs, qui comme on le voit au tableau 3, expliquent cumulativement 88 % de la variation globale de nos neuf variables.

En examinant les autres chiffres du tableau 3, on trouve une très forte corrélation entre le facteur 1 et les variables FBO (le nombre de banques étrangères dans le CFI) et FBDIL (le nombre de CFI en relation avec le CFI étudié *via* ces banques étrangères). Sur cette base, on peut interpréter le facteur 1 comme *l'ouverture vers l'étranger* du CFI considéré, qui s'exprime par la pénétration et l'activité des banques étrangères. La grande corrélation entre F1 et FFA (Actifs Etrangers) et FFL (Passifs Etrangers) s'accorde parfaitement avec cette interprétation de F1.

On peut décrire le facteur 2 comme « *l'internationalisation par les banques domestiques* », sur la base de la forte corrélation entre F2 et LBHDQ, LBDIL, LBRDIL, toutes variables dans lesquelles les banques domestiques sont impliquées.

Le facteur 3 est largement en corrélation avec FBRDIL et FBRO, qui reflètent tous deux la *présence* caractéristique des banques étrangères dans le CFI considéré. Il représente une ouverture à l'étranger plus faible que F1.

Le tableau 3 montre finalement que 44 % de la variation globale s'explique par F1, 24 % par F2, et 20 % par F3. Cela illustre et souligne

LA COMPÉTITIVITÉ DES CENTRES FINANCIERS INTERNATIONAUX

l'importance prédominante de la pénétration des banques étrangères pour le statut d'un CFI, et pour le développement de son activité internationale.

La présence de cent cinquante-cinq banques étrangères de haut niveau — c'est-à-dire 75 % de notre échantillon — dont cent vingt-sept possèdent une succursale et n'ont pas de bureau de représentation, est un facteur clé dans l'actuel statut de Londres en tant que premier CFI du monde.

Tableau 1B

CLASSIFICATION FONCTIONNELLE DES 37 CFI

| | Entrepôt | Exportation de capitaux | Offshore |
|------------------------------------|--|--|--------------------------------------|
| Primaires (AFE et/ou PFE > 250) | Londres Tokyo Paris | Zurich Francfort | Hong Kong Singapour Luxembourg |
| Consolidation (PFE > AFE) | <i>Majeurs</i> (AFE/P > 100) Bruxelles Milan Toronto Vienne Stockholm | <i>Moyens</i> (30 AFE/P < 100) Madrid Helsinki Mexico | |
| | <i>Mineurs</i> (AFE/P < 30) Oslo Rio de Janeiro Melbourne Séoul Athènes Buenos Aires | Manille Santiago Bangkok Johannesbourg Montevideo | |
| Collecte (AFE > PFE) | <i>Majeurs</i> (AFE/P > 100) Amsterdam <i>Moyens</i> (30 AFE/P < 100) Barhein | Emirats Arabes Unis | |
| | <i>Mineurs</i> (AFE/P < 30) Copenhague Le Caire Djakarta Les Bahamas | Lisbonne Kuala Lumpur | |
| Location | | | Panama City |

211

Notes:
AFE : Actif financier étranger des banques commerciales dans un CFI donné (en Mds).
PFE : Passif financier étranger des banques commerciales dans un CFI donné (en Mds).
P : Passif.
Données de l'annexe 1.

Tableau 1A

CATÉGORIES DE CFI D'APRÈS UNE APPROCHE FONCTIONNELLE

| | Entrepôt | Exportations traditionnelles de capitaux | Offshore |
|----------------------|---|--|---|
| <i>Primaire</i> | Pays d'origine fortement industrialisé Collecte et redistribution mondiales des fonds Importante collection de services financiers Compétence professionnelle Infrastructures financières et télécom. efficaces Encadrement réglementaire souple (pas de contrôle des changes, pas de contrôle monétaire pour les non-résidents) | Pays d'origine fortement industrialisé Important excédent d'épargne domestique Excellente infrastructure financière Pas de contrôle des mouvements internationaux de capitaux | Pays d'origine fortement industrialisé Télécommunications efficaces Système d'imposition favorable aux non-résidents Cadre réglementaire souple |
| <i>Funding</i> | Intermédiation financière intérieure Réseau international d'apporteurs de fonds | Non significatif | Intermédiation financière intérieure Système d'imposition favorable aux non-résidents Cadre réglementaire souple |
| <i>Collecte</i> | Intermédiation financière extérieure Gestion et placement des fonds efficaces | Intermédiation financière extérieure Excédent de l'épargne domestique | Intermédiation financière extérieure Système d'imposition favorable aux non-résidents Cadre réglementaire souple |
| <i>Domiciliation</i> | Collecte et redistribution des fonds des non-résidents avec peu de valeur ajoutée Pas de vaste infrastructure financière | Non significatif | Collecte et redistribution des fonds des non-résidents avec peu de valeur ajoutée Pas de vaste infrastructure financière Système d'imposition favorable aux non-résidents Cadre réglementaire souple |

LA COMPÉTITIVITÉ DES CENTRES FINANCIERS INTERNATIONAUX

Tableau 2

CLASSEMENT HISTORIQUE DES CFI EN FONCTION DE LEUR STRUCTURE ORGANISATIONNELLE

| Groupe | 1900 | 1915 | 1930 | 1940 | 1960 | 1975 | 1980 |
|--------|---------------------|------------------------------|---|-----------------------------|---|----------------------------|--|
| 1 | Londres New York | New York Londres | Londres New York | Londres | Londres New York | Londres | Londres New York |
| 2 | Paris Hong Kong | Hong Kong Paris Berlin | Paris Yokohama Berlin Hong Kong Amsterdam Montreal Tokyo Osaka | New York Paris Berlin | Paris Tokyo Hong Kong Hambourg San Francisco | New York Tokyo Paris | Paris Francfort Tokyo Hambourg Hong Kong Zurich San Francisco Chicago |
| 3 | 72 centres | 30 centres | 14 centres | 32 centres | 14 centres | 15 centres | 33 centres |
| 4 | — | 41 centres | 50 centres | 40 centres | 55 centres | 43 centres | 36 centres |

Source : H.C. Reed, *La Prééminence des centres financiers internationaux*, New York, 1981, tableau 2.1.

Tableau 3

COMBINAISON CIRCULAIRE DES MAJORATIONS DE FACTEUR

| | Facteur 1 | Facteur 2 | Facteur 3 |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| LBHDQ | 0,43945 | 0,76537 | 0,16374 |
| LBDIL | 0,57232 | 0,66119 | 0,15520 |
| LBRDIL | - 0,01941 | 0,93840 | 0,15491 |
| FBDIL | 0,93769 | 0,05419 | - 0,07617 |
| FBRDIL | - ,18214 | 0,12557 | 0,93393 |
| FBO | 0,95627 | 0,06750 | - 0,01898 |
| FBRO | 0,24455 | 0,19069 | 0,89192 |
| FFA | 0,88560 | 0,32843 | 0,10992 |
| FFL | 0,88550 | 0,32236 | 0,09271 |
| (a) | 3,97612 | 2,17496 | 1,76949 |
| (b) | 0,44179 | 0,68345 | 0,88006 |

(a) Somme du carré des majorations.

(b) Proportion accumulée de la variation totale expliquée par les facteurs considérés.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Association belge des banques, 1988, *La Belgique : un avenir de place financière internationale*, Aspects et Documents n° 67, 18 pp. *Huit défis pour la place financière belge*, Aspects et Documents n° 83, 19 pp.
- Bervaes N., 1991, *Financiële Centra in de Wereld : Literatuuroverzicht en empirische momentopname volgens factoranalyse*, K.U. Leuven, mimeo, 155 pp.
- Choi S. Tschoegl A.E., Yu C., 1986, « Banks and the World's Major Financial Centres, 1970-1980 », *Weltwirtschaftliches Archiv* 122 (1), pp. 48-64.
- Dufy G., Giddy I., 1978, *The International Money Market*, Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice-Hall Inc., 283 pp.
- Gardener E.P.M., Molyneux Ph., 1990, *Changes in Western European Banking*, An International Banker's Guide, London, Unwin Hyman, 300 pp.
- Goldberg M.A., Helsley R.W., Levi D., 1986, « On the Development of International Financial Centers », in *Annals of Regional Science*, February, pp. 81-84.
- Guinotte A., 1991, *La Concurrence entre les centres financiers européens dans la perspective de l'Europe 1992*, Namur, FNDP, mimeo, 213 pp.
- Kindleberger C.P., 1974, *The Formation of Financial Centres : A Study in Comparative Economic History*, Princeton Studies in International Finance n° 36, Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 82 pp.
- Park Y.S., 1982, « The Economics of Offshore Financial Centres », *Columbia Journal of World Business*, Winter, pp. 31-35.
- Park Y.S., Essayad M., 1989, *International Banking and Financial Centres*, Boston : Kluwer Academic Publishers, 271 pp.
- Porter M.E., 1990, « The Competitive Advantage of Nations », *Harvard Business Review*, March/April, pp. 73-93.
- Reed H.C., 1981, *The Pre-eminence of International Financial Centres*, New York : Praeger Publishers, 148 pp.
- Walter I., *Global Competition in Financial Services*, 1988, p. 105.
- Wauters E., « De Ecu en de ontwikkeling van Brussel als international financieel centrum », *Revue de la Banque — Bank — en Financieuzen*, 1990, n° 4, pp. 143-155.
- xxx, *Brussels at the Leading Edge of Finance*, 1991, collective map for the 1991 road shows, Brussels, mimeo.