



TRANSFORMATION DES SYSTÈMES BANCAIRES POLONAIS, TCHÈQUES ET HONGROIS : SUBSISTE-T-IL DES FRAGILITÉS SYSTÉMIQUES ?

THIERRY APOTEKER *

La transition de systèmes économiques planifiés à des mécanismes de marché, caractéristique des transformations économiques, mais aussi politiques et sociales, des pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO), a de toute évidence des conséquences majeures sur le fonctionnement des systèmes financiers et bancaires. En simplifiant, on peut regrouper les renversements les plus importants autour de trois grands domaines : (1) ceux qui touchent les variables économiques « directrices » pour les institutions financières (fluctuation des prix, des taux d'intérêt, des cours de change) ; (2) la transformation de la nature et la structure des activités exercées par ces institutions (élargissement rapide de la population « bancarisée », disparition des opérations de « troc » entre entreprises non financières, marchés monétaires de refinancement, marchés de titres, activités de gestion pour compte de tiers) ; (3) les bouleversements institutionnels, tant du point de vue des autorités de régulation et de contrôle (passage d'une planification stricte à des mécanismes d'incitation d'une part, de contrôle d'autre part) que du point de vue des institutions bancaires ou financières (autonomie de décision, adéquation des marges aux risques pris, besoin de capital et impératif de rentabilité).

L'ampleur de ces transformations de la sphère financière doit par ailleurs être appréciée à la lumière des autres défis de la transition (régime de change, politique budgétaire, ancrage européen, adaptation des structures industrielles), l'ensemble prenant place sur une période historique courte (une dizaine d'années) et dans un environnement international heurté (récession européenne en début de période, forte instabilité financière et crises dans les pays émergents ensuite, fortes fluctuations de change entre grandes devises mondiales).

* Directeur, T-A-C, bureau privé de recherches économiques et financières - www.tac-financial.com



Cet ensemble de facteurs justifie les questions quant aux risques de type systémique qui peuvent être présents dans les ensembles financiers des PECO. L'expérience, tant dans les pays industrialisés (États-Unis, pays scandinaves) que dans ceux en développement (Chili, Mexique, Asie du Sud-Est) montre que ces risques sont généralement sous-estimés avant qu'une déformation exogène de l'environnement opératoire des institutions financières ne provoque une crise manifeste, avec des tensions fortes sur les systèmes de paiement, sur la distribution de crédit, et *in fine* sur les comptes publics.

En se concentrant sur trois pays d'Europe Centrale et Orientale, la Hongrie, la République tchèque et la Pologne, on se propose ici d'examiner si la décennie de transition, déjà accompagnée de fortes tensions sur les systèmes bancaires (en particulier en 1997 en République tchèque), a débouché sur des secteurs bancaires et financiers encore vulnérables à de tels chocs systémiques.

Malgré l'utilisation fréquente du vocabulaire de risque ou crise « systémique », il est difficile de fournir une définition précise du concept : on peut sans doute se contenter de retenir l'idée qu'un choc financier systémique est caractérisé par une fragilisation d'ensemble des intermédiaires bancaires et financiers (par opposition à des difficultés ponctuelles touchant un ou quelques établissements), suffisamment importante pour perturber le fonctionnement normal des circuits monétaires et financiers (taux d'intérêt de crise, restriction quantitative de la distribution de crédit, non-remboursements généralisés...) et dont l'issue doit être gérée par les autorités monétaires du pays.

Dans ce cadre conceptuel, l'analyse des fragilités systémiques dans les trois pays considérés doit s'appuyer sur deux dimensions différentes :

- l'examen tout d'abord des risques de rupture liés à l'existence de « maillons faibles » dans l'ensemble des mécanismes d'intermédiation, dont la rupture pourrait entraîner des phénomènes de contagion à l'ensemble du système : il s'agit de procéder à des observations à la fois microéconomiques et réglementaires ;
- l'analyse, différente, des risques systémiques impliqués par la combinaison d'une vulnérabilité d'ensemble du système bancaire, et des risques macroéconomiques ou financiers pesant sur le pays : on s'intéresse alors davantage à la capacité d'absorption ou au contraire au risque d'amplification (et d'auto-renforcement) qu'indiquent les systèmes financiers dans un ensemble plus vaste de risques « pays ».

L'ANALYSE MICROÉCONOMIQUE ET INSTITUTIONNELLE DES SYSTÈMES BANCAIRES

L'analyse microéconomique et institutionnelle des systèmes bancaires révèle une fragilité encore visible en République tchèque, résultat

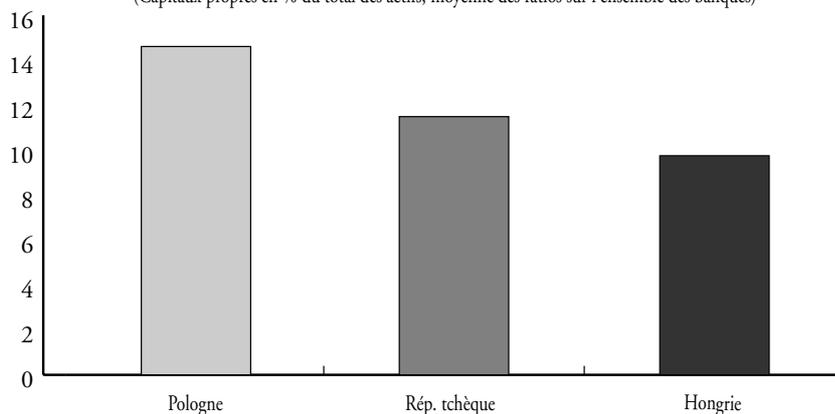
d'une « sortie de crise » coûteuse, et symétriquement une capacité de résistance sensiblement plus forte en Pologne. L'observation de la solidité « intrinsèque » des banques dans les trois pays sous revue doit être menée à partir des comptes publiés des principales institutions hongroises, polonaises et tchèques. Une mesure des ratios les plus significatifs des risques de liquidité, de la solidité capitalistique, et de la profitabilité, permet de distinguer des performances très différentes entre les trois pays (graphique n° 1).

Sur la base d'un ensemble large de banques dans chacun des trois pays (48 établissements en Pologne, 39 en Hongrie et 23 en République tchèque), les moyennes de ces ratios illustrent tout d'abord la solidité relative des banques polonaises : celles-ci affichent à la fois une profitabilité bien supérieure (avec un rendement des actifs proche de 1 % en 1999, contre 0,33 % en Hongrie et une perte, moyenne, de 2,32 % pour les établissements tchèques¹), et des dotations en fonds propres plus importantes (respectivement 14,6 %, 9,7 % et 11,5 % pour les banques polonaises, hongroises et tchèques). Seul point sur lequel la Pologne paraît plus fragile, la liquidité, avec des actifs liquides (crédits à court ou très court terme, actifs de marchés monétaires ou interbancaires) très faibles en regard des passifs d'échéances grossièrement correspondantes.

De façon intéressante, cette situation de liquidité apparaît bien meilleure en République tchèque, contrepoint sans doute indispensable à une profitabilité très largement entamée par l'importance des créances douteuses (21,5 % du total des crédits, en 2000, contre 13,7 % en Pologne et moins de 10 % en Hongrie) et le nécessaire effort de provisionnement.

Graphique n°1 Solidité capitalistique

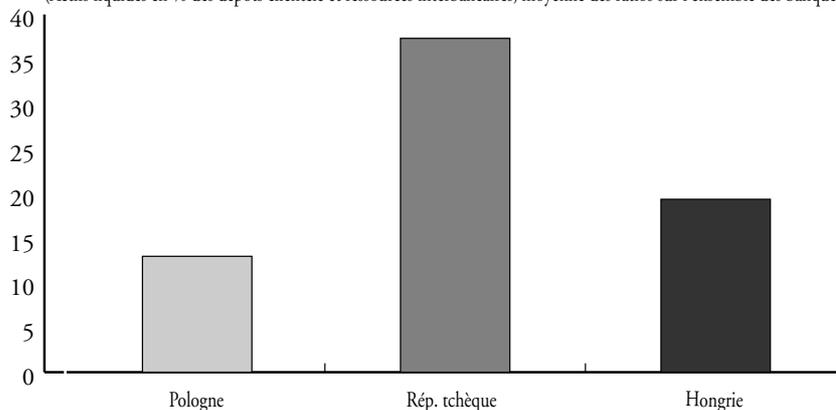
(Capitaux propres en % du total des actifs, moyenne des ratios sur l'ensemble des banques)



Source : BankScope, données 1999.

Liquidité

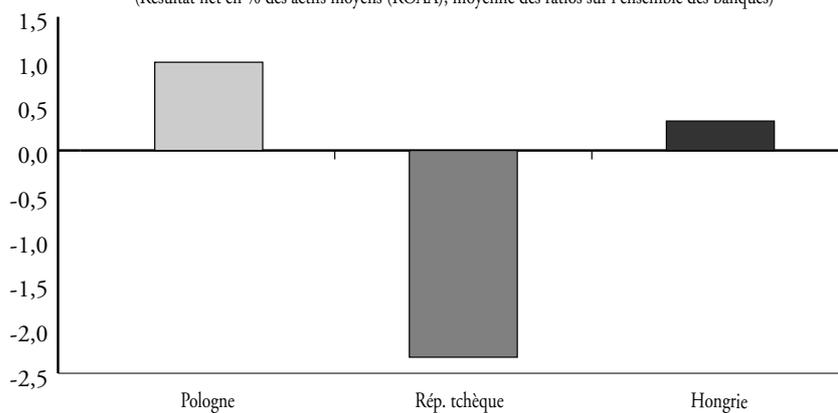
(Actifs liquides en % des dépôts clientèle et ressources interbancaires, moyenne des ratios sur l'ensemble des banques)



Source : BankScope, données 1999.

Profitabilité

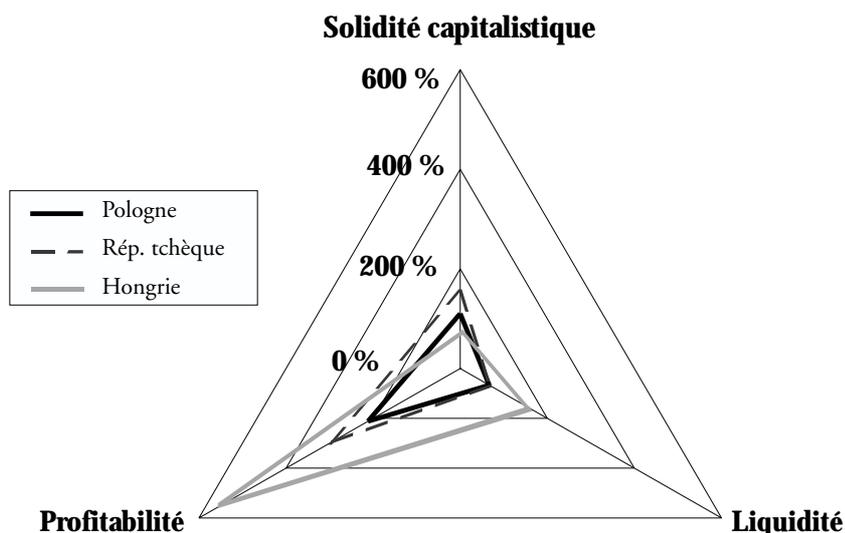
(Résultat net en % des actifs moyens (ROAA), moyenne des ratios sur l'ensemble des banques)



Source : BankScope, données 1999.

Au-delà de ces différences d'ensemble, on peut appréhender les risques liés à de possibles ruptures ou à des chocs inattendus sur les maillons les plus faibles de ces systèmes bancaires en observant les écarts types sur chacun des quatre indicateurs retenus auparavant. Ceci permet de mettre en lumière une hétérogénéité nettement plus marquée en Hongrie (ce qui indique donc la présence de ces « maillons faibles »), en particulier en matière de profitabilité ; à un degré moindre, et tant sur la liquidité que sur la profitabilité, les banques tchèques présentent de forts écarts de performances. Enfin, c'est à nouveau en Pologne que la situation est la plus homogène, témoignant, de ce point de vue, de risques globaux réduits.

Graphique n°2
Dispersion des situations individuelles des banques
(écart type en % des moyennes)



Ces observations microéconomiques doivent être complétées par un examen, d'une part, de la qualité de la réglementation et de la supervision prudentielle menées par les autorités monétaires, d'autre part, de la présence des banques étrangères dans les trois pays.

En reprenant le diagnostic porté par le FMI dans ses examens récents des situations dans chacun de ces pays², on peut tirer deux conclusions importantes :

- les trois pays ont entrepris, à des rythmes et sur un calendrier différents, des réformes massives des institutions et des cadres de la réglementation / supervision bancaire, avec un objectif de conformité aux standards de *best practice* internationaux comme aux directives de l'Union européenne. Néanmoins, plusieurs faiblesses demeurent, présentes dans les trois pays : la capacité d'exécution des décisions des autorités de supervision bancaire est à la fois mal définie par les textes et faible dans la pratique ; les règles de gouvernement d'entreprise comme celles de séparation des fonctions (risques / relations commerciales, par exemple) ne sont pas clairement établies, avec des risques particuliers en Hongrie compte tenu de la concentration plus élevée de la distribution des crédits ; enfin, des difficultés issues de la diversification financière des groupes bancaires, souvent sous l'égide d'une société holding, avec la permanence d'institutions de contrôle séparées (activités bancaires, de marchés de titres, assurances, ...)



- la crise bancaire qui a affecté la République tchèque à partir de 1997 a induit à la fois une intervention publique forte et une restructuration importante du secteur financier et bancaire. La politique poursuivie par les autorités s'est appuyée sur la mise en place d'une structure de défaillance publique chargée de porter une part importante des créances non performantes inscrites aux bilans des banques, et sur un assainissement structurel au travers de concentrations entre établissements et de privatisations. Cette évolution contribue au renforcement systémique du secteur financier, mais symétriquement, le coût de la crise génère mécaniquement une plus grande fragilité : de façon indirecte au travers de la charge budgétaire imposée par le financement public des créances non performantes et des opérations de recapitalisation de certains établissements (charge estimée à 20 % du PIB par le FMI), et de façon plus directe au travers des niveaux toujours importants de ces créances douteuses ou impayées, y compris après le transfert à la structure publique de défaillance (encore 19,5 % des crédits et 60 % du capital de l'ensemble des banques commerciales, fin décembre 2000).

Du point de vue de la présence étrangère, il est probable que l'entrée massive des institutions d'Europe Occidentale ou américaines constitue un facteur de réduction des risques : même si l'expérience récente des difficultés liées à la banque tchèque IPB, malgré la présence significative (49 %) d'une très grande banque d'investissement japonaise, témoigne des limites possibles au soutien apporté par ces actionnaires étrangers, on peut défendre que la qualité financière et opérationnelle (gestion des risques, politiques de provisionnement, soutien en fonds propres, accès à des ressources interbancaires internationales plus vastes) des banques est renforcée par la présence de grandes institutions étrangères, en particulier lorsqu'elles détiennent la totalité ou une très forte majorité du capital de leurs filiales tchèques, polonaises ou hongroises. De ce point de vue, les trois pays affichent en 2001 des taux de pénétration étrangère très élevés : mesurée en pourcentage des actifs totaux des systèmes bancaires, ces taux sont toujours au-dessus de 70 %.

À court terme, ceci constitue donc un facteur de soutien très significatif. On ne peut s'empêcher de noter, cependant, que dans une perspective de long terme, la disparition quasi-totale d'institutions domestiques constitue un élément d'incertitude, au moins dans une perspective politique, tant il est vrai que peu de pays acceptent dans le monde que les établissements créateurs de monnaie soient aussi largement dépendants de décisions prises à l'extérieur du pays, avec des choix stratégiques qui peuvent être totalement indépendants des conditions et des besoins domestiques.



UNE ANALYSE MACRO-FINANCIÈRE DES RISQUES SYSTÉMIQUES

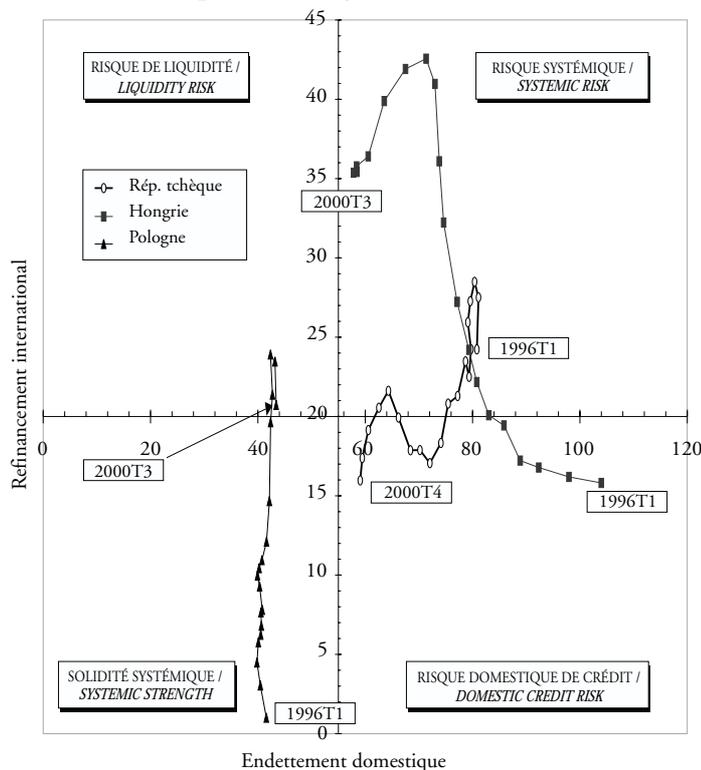
Les risques systémiques mesurés par une analyse macro-financière renforcent la perception d'une fragilité plus importante en République tchèque, et dans une moindre mesure en Hongrie. Ce deuxième aspect de la mesure du risque systémique peut être appréhendé à partir d'un outil de diagnostic global de « risque pays », dont une des composantes tient précisément aux risques d'ensemble qu'impliquent les dépendances des systèmes bancaires aux aléas externes, d'une part, aux fluctuations conjoncturelles domestiques, d'autre part. On utilise ici un «Équilibre fondamental de système bancaire », qui croise une mesure de l'effet de levier d'endettement global de l'économie, avec un indicateur de l'importance du refinancement interbancaire international dans l'équilibre emploi-ressource des systèmes bancaires, dans chacun des pays.

L'effet de levier global permet de détecter si des mécanismes auto-renforçants peuvent se mettre en place entre l'activité économique et la santé des banques : on comprend que lorsque les agents économiques domestiques ont contracté des engagements financiers considérables par rapport aux flux d'activités et de revenus, tout ralentissement de la croissance économique se traduit mécaniquement par une détérioration rapide de la qualité des portefeuilles de crédits dans les bilans bancaires ; cette détérioration induit mécaniquement une aversion supplémentaire au risque et donc une sélection accrue des contreparties, et donc un tassement dans la distribution des crédits ; enfin, comme les agents économiques sont fortement dépendants de ces sources de financement, cette raréfaction (avec, dans un cas extrême, un véritable *credit crunch*) et cette sélectivité plus importante des établissements financiers créent instantanément des problèmes de liquidité aigus dans les entreprises (et une contraction des ressources disponibles pour les ménages), qui peuvent alors renforcer le ralentissement conjoncturel initial, et initier un cercle vicieux qui porte en germe la possibilité d'une crise systémique. De la même manière, un très fort recours aux refinancements en devises par les banques domestiques crée une vulnérabilité considérable aux dépréciations brutales de taux de change comme à des renversements possibles de la confiance internationale (y compris pour des facteurs qui tiennent à des évolutions internationales hors pays concernés) : les tensions sur la liquidité des établissements domestiques sont alors susceptibles de provoquer un mouvement de défiance des déposants et, ici encore, créer les conditions de spirales incontrôlables sur la liquidité bancaire et sur la capacité du système dans son ensemble à éviter une crise majeure.

Le graphique ci-dessous permet de « positionner » les trois pays dans un plan construit autour de ces deux indicateurs d'ensemble, avec des « seuils de risque » ayant une valeur forte de « signal » quant aux fragilités systémiques³. On peut en tirer une conclusion générale et quelques observations propres à chacun des trois pays :

- le simple examen relatif des trois dernières positions connues (3^{ème} ou 4^{ème} trimestre 2000) indique la situation plus favorable de la Pologne, très près de la zone qualifiée de « solidité systémique », caractérisée par des effets de levier faibles et une dépendance internationale réduite ; symétriquement, la Hongrie affiche encore une position de « risque systémique », même si l'évolution des années passées indique une forte amélioration, et donc une vulnérabilité d'ensemble plus forte, tant aux événements externes qu'à l'évolution de la conjoncture domestique. Enfin, la position de la République tchèque est intermédiaire, la zone de « risque domestique de crédit » traduisant une faible vulnérabilité aux fluctuations possibles du taux de change, mais un lien avec la conjoncture toujours fort ;

Graphique n°3
Équilibre du système bancaire



Source : TAC RiskMonitor



- dans le cas de la République tchèque, la dynamique observée depuis la crise de 1997-1998 est marquée par une diminution simultanée des deux indicateurs, continue mais lente pour l'*endettement domestique* (retranchant notamment la prudence accrue des banques et la diversification en dehors des crédits aux entreprises), plus forte mais plus heurtée pour le *refinancement international*. Le retour dans la zone de « risque domestique de crédit » après le 1^{er} trimestre 2000 indique certes une restructuration encore inachevée et la persistance de difficultés, y compris pour les entreprises dont le fonctionnement dépend des financements bancaires, mais incontestablement une amélioration significative par rapport à la période précédant la crise de 1997 ;
- durant toute la période 1996-2000, la situation polonaise est caractérisée par la stabilité de l'indicateur d'effet de levier global dans l'économie, largement en-deçà du seuil de risque « significatif ». Néanmoins, les développements futurs pourraient être moins favorables, compte tenu de la concurrence intense pour les parts de marchés que se livrent les institutions (notamment étrangères) sur un marché considéré comme « stratégique » à long terme. Un degré de risque substantiel pourrait apparaître si cette concurrence intervenait dans un cadre de ralentissement fort de la croissance, sachant par ailleurs qu'un tel ralentissement entraînerait une rapide détérioration de la qualité de bilans des contreparties (en particulier s'il était associé à une dépréciation du taux de change, compte tenu de l'utilisation réduite d'opérations de couverture de change par ces débiteurs). Les effets de levier au niveau des entreprises pourraient alors devenir sensiblement moins favorables que ce qu'indiquent les mesures macro-économiques ;
- la position apparemment plus défavorable de la Hongrie doit être appréciée à la lumière de trois points contradictoires :
- le secteur bancaire hongrois présente tous les symptômes d'une offre excédentaire et d'une sur-bancarisation, situation qui implique probablement des prises de risques importants et mal rémunérés ; une telle évolution a, d'ores et déjà, conduit à un mouvement de consolidation du secteur, mais qui est sans doute loin d'être achevé ;
 - l'importance du *refinancement international* illustre la présence massive (et plus ancienne) des banques étrangères, y compris parmi les plus importantes du pays. Cette forte présence invite à une lecture moins sévère du risque de liquidité, notamment en cas de dépréciation du taux de change ;
 - enfin, tous les établissements entament une diversification de leurs sources de revenus, aujourd'hui encore massivement générés par le crédit aux entreprises : crédits aux ménages (consommation et immobilier), opérations de marchés, activités de gestion.

Compte tenu des sensibilités différentes aux fluctuations de change comme à la conjoncture domestique, que ces observations révèlent, l'analyse doit se concentrer sur les risques de dépréciation monétaire, d'une part, (auxquels la Hongrie reste très sensible, et, à un degré moindre la Pologne), de retournement brutal de l'activité, d'autre part (avec ici une vulnérabilité plus forte des banques tchèques, puis hongroises). Ici encore, l'outil global d'analyse du risque pays développé par T-A-C est utile, car il intègre des mesures pertinentes sur ces deux aspects : une mesure complexe de compétitivité du taux de change (basée sur des mesures de taux de change effectifs réels contre les principaux concurrents de chaque pays, sur les mêmes produits et vers les mêmes marchés), et un indicateur avancé du « momentum » de demande intérieure (basé sur une estimation économétrique glissante liant activité, importations et taux de change). L'examen de ces deux indicateurs, sur les trois pays sous revue, permet de tirer les conclusions suivantes :

- seul le zloty affiche une surévaluation concurrentielle, probablement renforcée par la dévaluation de la livre turque, sans toutefois que l'ampleur du déséquilibre ne soit suffisante pour annoncer l'imminence d'une dépréciation forte et brutale. Symétriquement, la couronne tchèque et le forint hongrois étaient, fin mars 2001, caractérisés par une très légère sous-évaluation compétitive : même si les mouvements de devises concurrentes depuis cette date ont pu effacer cet avantage, on n'est pas en présence de désajustements significatifs ;

10

Graphique n°4
Indicateur de pression concurrentielle de change

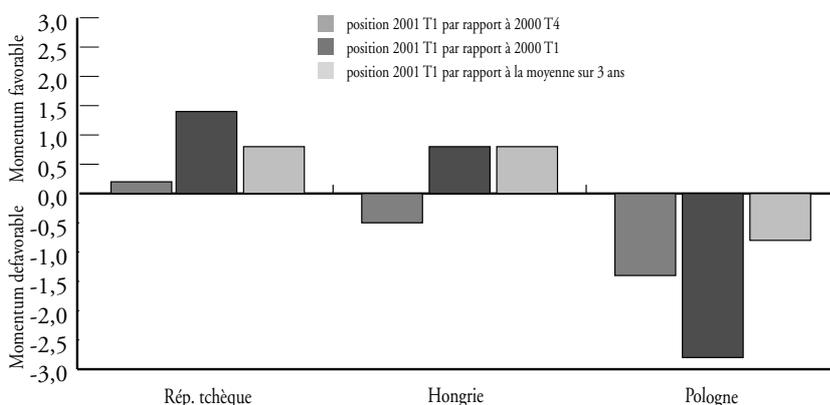


Source : TAC RiskMonitor

- parallèlement, l'indicateur avancé de conjoncture, mesuré au 1^{er} trimestre 2001, témoigne d'un affaïssissement à venir plus sensible en

Pologne qu'en Hongrie, et symétriquement un « momentum » plus fort en République tchèque. Compte tenu des évolutions économiques internationales depuis mars 2001, il est vraisemblable que ces mesures se soient sensiblement dégradées ;

Graphique n°5
Indicateur conjoncturel avancé



Source : TAC RiskMonitor

11

L'ensemble de ces analyses fournit tout d'abord l'image de systèmes bancaires singulièrement renforcés, avec des risques sensiblement réduits de rupture brutale et affectant l'ensemble des moyens de paiement et des intermédiaires financiers. Les structures microéconomiques sont devenues plus solides, l'environnement réglementaire et la supervision prudentielle se sont partout rapprochés des standards de l'Union européenne, et la sensibilité des systèmes bancaires à d'éventuelles « crises pays » est devenue tout à fait gérable.

Dans ce contexte global nettement plus robuste qu'au milieu de la décennie passée, les trois pays examinés continuent cependant à présenter des vulnérabilités financières et bancaires, mais à des degrés et sur des niveaux différents : une certaine fragilité systémique reste apparente en République tchèque, résultat à la fois de la crise de 1997-1998, d'une consolidation imparfaite du secteur, et d'effets de leviers considérables dans les entreprises ; cette fragilité pourrait devenir plus visible si la conjoncture mondiale, et européenne en particulier, devenait sensiblement plus mauvaise que ce qui est encore anticipé aujourd'hui. Symétriquement, le système bancaire polonais paraît davantage à l'abri, même si une dépréciation du zloty créerait des difficultés ponctuelles de liquidité ; la qualité de la supervision prudentielle, comme la solidité



microéconomique d'ensemble du secteur devrait assurer qu'un tel choc ne se traduise pas par une crise imposant l'intervention massive des autorités monétaires. Enfin, la situation hongroise est « intermédiaire », une vulnérabilité toujours forte dans un contexte concurrentiel favorisant les prises de risques excessives constituant les éléments les plus préoccupants ; mais symétriquement, la relative solidité des banques et l'amélioration prudentielle paraissent suffisantes pour contenir une telle vulnérabilité.

NOTES

1. Mais avec une forte amélioration en 2000, au-dessus de 1% de rendement sur actifs moyens.
2. Financial System Stability Assessment, FMI, (Pologne, juin 2001, République tchèque, juillet 2001, et Report on the Observance of Standards and Codes, FMI (Hongrie, avril 2001).
3. Ces seuils sont définis dans un outil d'ensemble de mesures du risque pays, sur un ensemble de 45 pays en développement, et à partir d'une approche de maximisation d'un rapport signal-bruit sur des crises observées pendant la période 1980-1998.

BIBLIOGRAPHIE

- CARTAPANIS, A., DROPSY, V. et MAMETZ, S. (1999), « Indicateurs d'alerte et crises de change : analyse comparée des économies d'Europe Centrale et Orientale (1990-1997) et d'Amérique Latine et d'Asie de l'Est (1971-1997) », *Revue Economique*, vol.50, n°6.
- DOWNES, P.T., MARSTON, D. et OTKER, I. (1999), « Mapping Financial Sector Vulnerability In A Non-Crisis Country », *IMF Working Papers*.
- FRANKEL, J. A. et ROSE, A. K. (1996), « Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment », *International Finance Discussion Papers* 534, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- GOLDSTEIN, M. (1996), *The seven deadly sins: Presumptive indicators of vulnerability to financial crises in emerging economies*, Technical report, Institute for International Economics.
- GOLDSTEIN, M. et TURNER, P. (1996), « Banking crises in emerging economies: Origins and policy options », *Economic Papers* 46, BIS.
- GOLDSTEIN, M., KAMINSKY, G.L. et REINHART, C.M. (2000), « Assessing Financial Vulnerability, An Early Warning System for Emerging Markets », Institute for International Economics
- KAMINSKY, G. L. et REINHART, C. M. (1996), « The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems », *International Finance Discussion Papers* 544, Board of Governors of the Federal Reserve System.