

HONGRIE, POLOGNE, REPUBLIQUE TCHEQUE : OU SONT LES PRINCIPALES FRAGILITES BANCAIRES SYSTEMIQUES ?

Thierry Apoteker
Directeur, T-A-C¹

Les secteurs bancaires des pays d'Europe Centrale et Orientale ont subi des transformations massives au cours des dernières années : chocs macroéconomiques et financiers, re-définitions institutionnelles, nouvelle donne concurrentielle associée à l'entrée massive des opérateurs étrangers. Plusieurs de ces pays ont enregistré de véritables crises bancaires au cours de la décennie passée (notamment 1992-93 en Hongrie, 1997-99 en République Tchèque), avec des résolutions et des « sorties de crise » différentes.

L'examen de la situation des secteurs bancaires revêt aujourd'hui une double importance : elle est évidemment essentielle pour apprécier la qualité des contreparties bancaires avec lesquelles ces opérateurs travaillent, afin de gérer, comme avec n'importe quel client, l'adéquation entre intérêt commercial, rémunération et risque² ; mais elle est également cruciale dans une optique plus large de risque pays, la « matière » travaillée par ces secteurs bancaires, la monnaie et le crédit, jouant un rôle central dans le fonctionnement même de l'ensemble de l'économie. On se propose ici d'appliquer à trois pays « lourds » d'Europe Centrale, la Hongrie, la Pologne et la République Tchèque, une analyse « macro-financière » des degrés respectifs de solidité des systèmes bancaires.

Une lecture d'ensemble au travers d'un Equilibre Bancaire Fondamental : la Pologne moins vulnérable

La lecture des crises bancaires les plus sérieuses, dans les pays en développement mais également dans les pays industriels, permet de distinguer deux grands canaux au travers desquels les mécanismes de rupture se mettent en place dans les mécanismes de financement :

- Un mécanisme externe, au travers du refinancement par les banques étrangères des crédits distribués par les banques domestiques. Lorsque les banques domestiques deviennent très dépendantes de leurs consœurs internationales pour financer leurs emplois domestiques, il est évident qu'un choc externe, dévaluation de la monnaie ou crise de défiance vis-à-vis du pays ou de l'ensemble de la région, conduit à une rupture marquée, avec des équilibres de bilans des banques domestiques faisant brutalement apparaître une illiquidité ou même une insolvabilité instantanée. Le refinancement externe est d'autant plus important que l'épargne interne est faible, ou qu'elle est affectée à des produits non-bancaires ; il est également élevé quand les taux d'intérêt domestiques sont très supérieurs aux taux internationaux et que le risque de dévaluation est faible. Dans le cas des pays d'Europe Centrale et Orientale, ce sont ces deuxièmes facteurs, ainsi que la pénétration rapide des

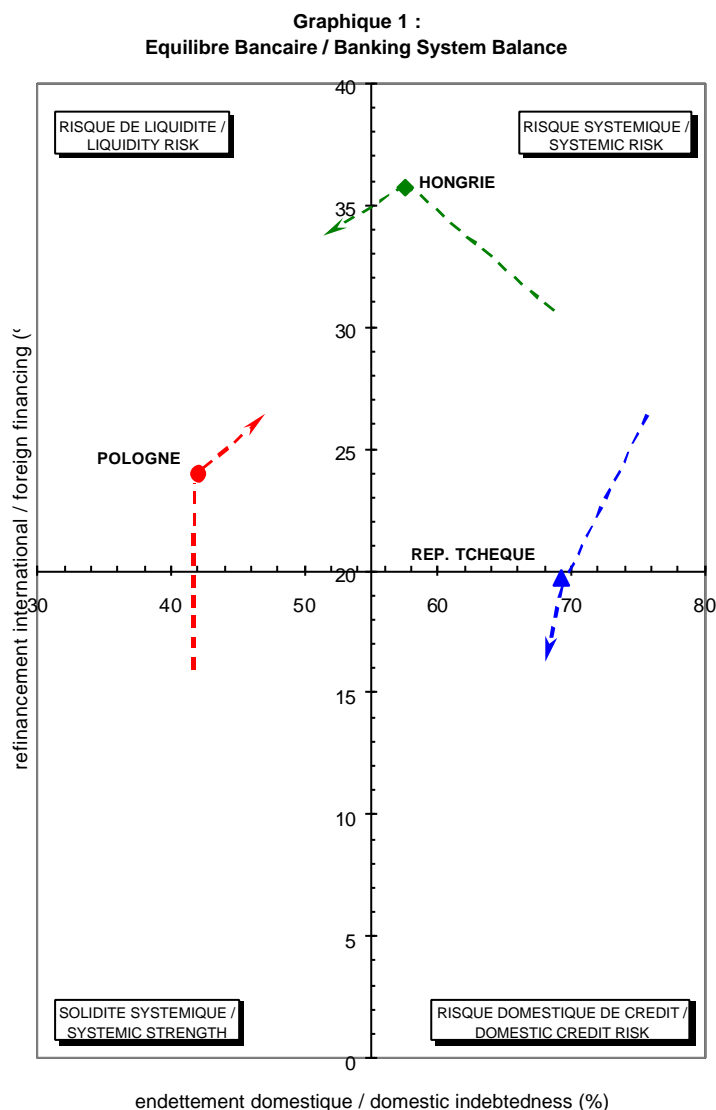
¹ T-A-C est un cabinet privé de recherche économique et financière appliquée, dont les principaux sujets d'investigation sont à la fois l'analyse des secteurs bancaires, et le risque pays.

² On peut rappeler que, selon les chiffres de la BRI, les engagements interbancaires sur les pays d'Europe Centrale et Orientale (y compris la Russie et la Turquie) s'élevaient en mars 2000 à USD 79 mds, soit 49% de l'exposition totale des banques occidentales sur ces pays.

banques étrangères, qui ont poussé le refinancement externe « à la hausse », en particulier en Hongrie, où les emprunts interbancaires internationaux (tels que reportés à la BRI par les établissements occidentaux) représentent, à fin mars 2000, USD 7.4 mds, soit un tiers du total des crédits domestiques. C'est également le cas en Pologne, mais à un degré moindre (respectivement USD 8.5 mds et 15%).

- Un mécanisme interne, au travers de l'excès d'endettement des agents économiques domestiques, que ce soit les ménages, les entreprises ou les pouvoirs publics. On comprend aisément que lorsque les « effets de levier » globaux de l'économie sont très élevés, la transmission réciproque des chocs financiers et macroéconomiques est très forte : tout choc bancaire se traduit rapidement par un « credit crunch », et tout ralentissement conjoncturel se traduit par des difficultés bancaires au travers de la montée des actifs non-performants. Parmi les trois pays examinés, la Hongrie et la République Tchèque affichent un degré de « sur-endettement » plus préoccupant que la Pologne.

Les positions de chacun de ces pays sur un Equilibre Bancaire (graphique 1) qui croise ces deux mécanismes permettent alors identifier le degré et la nature plus spécifique des risques pesant sur les trois systèmes bancaires, avec 3 observations centrales :



- au 1^{er} trimestre 2000 (derniers chiffres officiels connus), aucun des trois pays ne figure dans la zone la plus confortable de *solidité systémique*, caractérisée par un faible effet de levier (indicateur d'*endettement domestique*) et une dépendance modeste vis-à-vis des institutions financières étrangères (indicateur de *refinancement international*) ; les trois points représentant les trois pays illustrent donc la présence de risques non négligeables, mais de nature différente pour chacun d'entre eux.
- La Hongrie comme la République Tchèque ont évolué, au cours de la période récente, dans la zone la plus vulnérable de *risque systémique*, avec des systèmes bancaires très dépendants à la fois de l'extérieur et de la conjoncture interne, et des économies qui seraient très sensibles à toute perturbation significative dans le secteur bancaire. Il est intéressant de noter que les trajectoires suivies par ces deux pays témoignent d'une amélioration substantielle depuis 1997, mais avec une sortie (effective pour la République Tchèque dès mars 2000, sans doute très proche pour la Hongrie) de la zone de *risque systémique* très différente pour chaque pays : la Hongrie a enregistré une progression plus modérée du crédit bancaire au cours des trimestres passés, avec une baisse sensible de l'indicateur d'*endettement domestique*, et un mouvement marqué vers la zone de *risque de liquidité*. Par contre, la « sortie » de la République Tchèque de la zone la plus risquée s'opère par diminution du *refinancement international*, sans que l'effet de levier global de l'économie ne soit réduit de façon significative, poussant ainsi la trajectoire du pays dans la zone de *risque domestique de crédit*.
- Enfin, la Pologne présente, sur cet Equilibre Bancaire, les caractéristiques les plus favorables, même si la forte hausse des engagements des banques occidentales vis-à-vis de leurs contreparties bancaires polonaises a conduit la trajectoire dans la zone moins confortable de *risque de liquidité*.

La vulnérabilité au risque de change et à la conjoncture permet d'affiner le diagnostic

L'examen de l'Equilibre Bancaire permet facilement d'identifier les hypothèses macroéconomiques ou financières qui seraient susceptibles de conduire à une « matérialisation » du risque bancaire : pour la République Tchèque, on comprend que l'évolution la plus dangereuse serait un retournement de la conjoncture et une baisse de l'activité, qui viendrait sans doute remettre en question le processus difficile de restructuration mené depuis 1997 ; dans le cas de la Pologne, c'est bien davantage une dépréciation brutale du Zloty qui pourrait conduire à des difficultés ; enfin, ces deux types de risques pèsent sur le système bancaire hongrois

Un simple examen des estimations et des prévisions actuellement retenues, en matière de taux de change et de croissance du PIB, pour ces trois pays, en 2000 et 2001 fournit une première réponse :

PERSPECTIVES DE CROISSANCE ET DE TAUX DE CHANGE

(source : Consensus Economics Inc, Septembre 2000)

	croissance du PIB (%) (*)		Taux de change contre Euro		
	2000	2001	mi-sept. 2000	déc. 2000	sept. 2001
HONGRIE	5.6 (3%)	5.4 (9%)	261.8	262.0	267.1
POLOGNE	5.0 (6%)	4.8 (10%)	4.43	4.39	4.35
REP. TCHEQUE	2.5 (8%)	3.3 (9%)	35.29	35.66	35.64

(*) les chiffres entre parenthèses indiquent la dispersion des prévisions (écart-type en % de la moyenne : plus cette dispersion est élevée, plus l'incertitude est forte quant à la prévision)

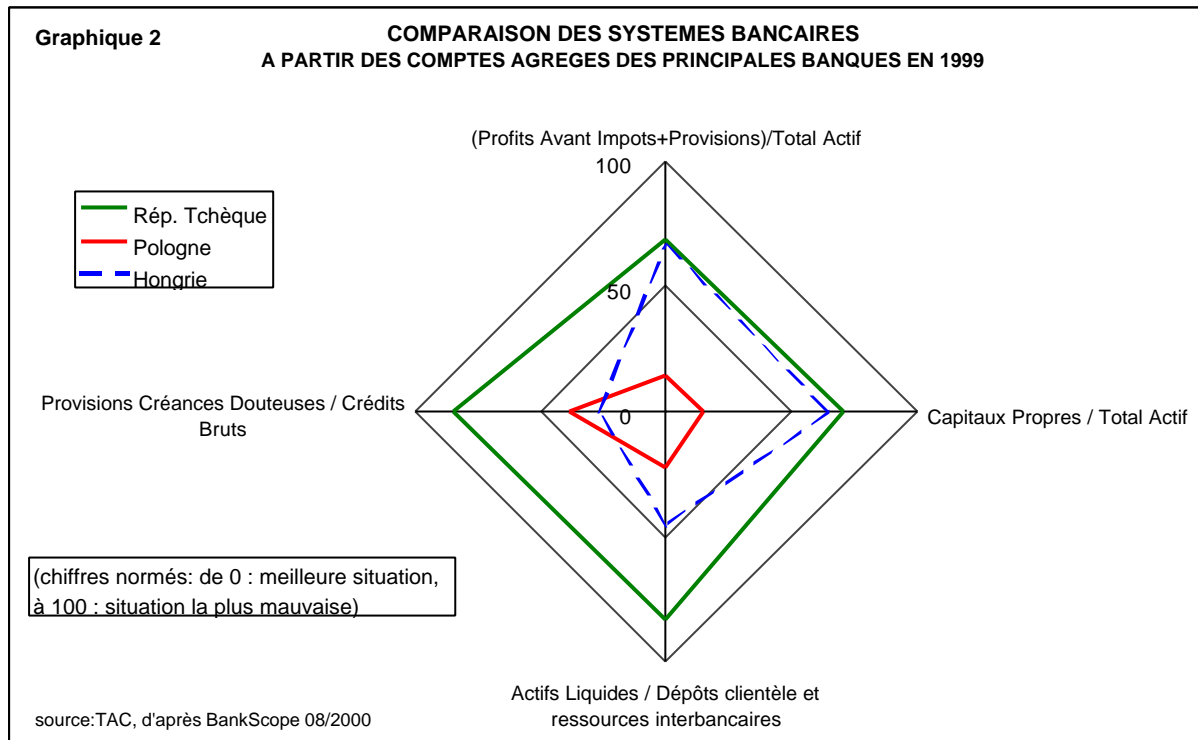
Dans le cadre global de la « convergence », le consensus n'anticipe aucun ajustement de change, en tout état de cause ni pour la Hongrie, ni pour la Pologne. Pour ce dernier pays, nos propres analyses invitent à une vision plus prudente, l'importance du déficit courant, la volonté politique de s'arrimer à l'Europe avec un taux de change compétitif, et le développement des flux de capitaux de portefeuille, pouvant conduire à un risque de change plus élevé que ce qui est retenu aujourd'hui. Parallèlement, la croissance économique va rester forte en Hongrie comme en Pologne, alors que la République Tchèque peine à enregistrer une accélération sensible du rythme d'activité : dans le cadre de notre analyse, ceci indique la persistance, au moins pour l'année prochaine, de difficultés dans le secteur bancaire tchèque.

Les capacités de « résistance » des systèmes bancaires aux chocs systémiques possibles : une appréciation au travers des comptes consolidés des principaux établissements de crédit

Face aux risques que l'analyse macro-financière permet d'identifier, il est essentiel de revenir à l'analyse détaillée des comptes des banques elles-mêmes. On se rappelle néanmoins que, nonobstant les efforts de transparence des dernières années, il est rare que les problèmes apparaissent ex ante dans les comptes.

La « capacité de résistance » des banques peut s'apprécier en observant quatre grands types de critères : qualité du portefeuille de créances (que nous mesurons au travers du ratio de provisions pour créances douteuses rapportées au total des crédits), liquidité (mesurée ici par le ratio des actifs liquides aux dépôts clientèle et interbancaires), solidité capitalistique (pris, de façon très brute, comme le rapport des capitaux propres au total des actifs), et profitabilité.

En agrégeant les comptes individuels des banques dans chacun des trois pays (banques domestiques comme filiales de banques étrangères), on peut alors faire une comparaison simple (graphique 2) :



La constatation que permet ce graphique est simple : le système bancaire tchèque reste le moins capable de résister à un choc, et symétriquement, les banques polonaises sont clairement dans la meilleure situation.

En intégrant les éléments précédant, le risque se concentre sur le système bancaire tchèque, en particulier si la croissance était plus « molle » que prévu, alors que la capitalisation est plus faible, donc peut-être insuffisante en cas de choc plus brutal sur l'activité et la situation des entreprises. Certes, l'entrée importante, mais tardive, des établissements étrangers au capital des banques tchèques devrait conduire à des opérations de recapitalisation et de meilleure sélection des crédits ; l'exemple récent de Nomura et d'IPB, comme les questions sur la transparence des transactions, montrent cependant que la présence importante d'un actionnaire étranger « de premier plan » ne constitue pas une « garantie » en cas de rupture.

En ce qui concerne le système bancaire hongrois, la perspective d'une croissance économique très soutenue devrait permettre la poursuite de l'amélioration systémique et le maintien de provisions à faible niveau ; la question principale porte alors sur la rentabilité des banques dans un marché à la fois très concurrentiel et en partie « saturé » par le haut niveau d'endettement des agents économiques. Le retrait récent d'ING est un témoignage fort de ce risque de rentabilité.

Enfin, le système bancaire polonais est à la fois le moins vulnérable et le plus apte à résister à un choc éventuel : malgré un niveau de provisionnement légèrement supérieur à ce qui est observé dans les banques hongroises, le maintien d'une croissance économique rapide et un effet de levier global encore modéré devraient permettre une stabilisation du niveau des créances non performantes ; la vulnérabilité à une possible dépréciation du Zloty n'est pas négligeable, mais elle doit se lire dans un contexte où rentabilité, capitalisation et liquidité des principales banques sont plus favorables que dans les autres pays, et constituent des défenses solides.