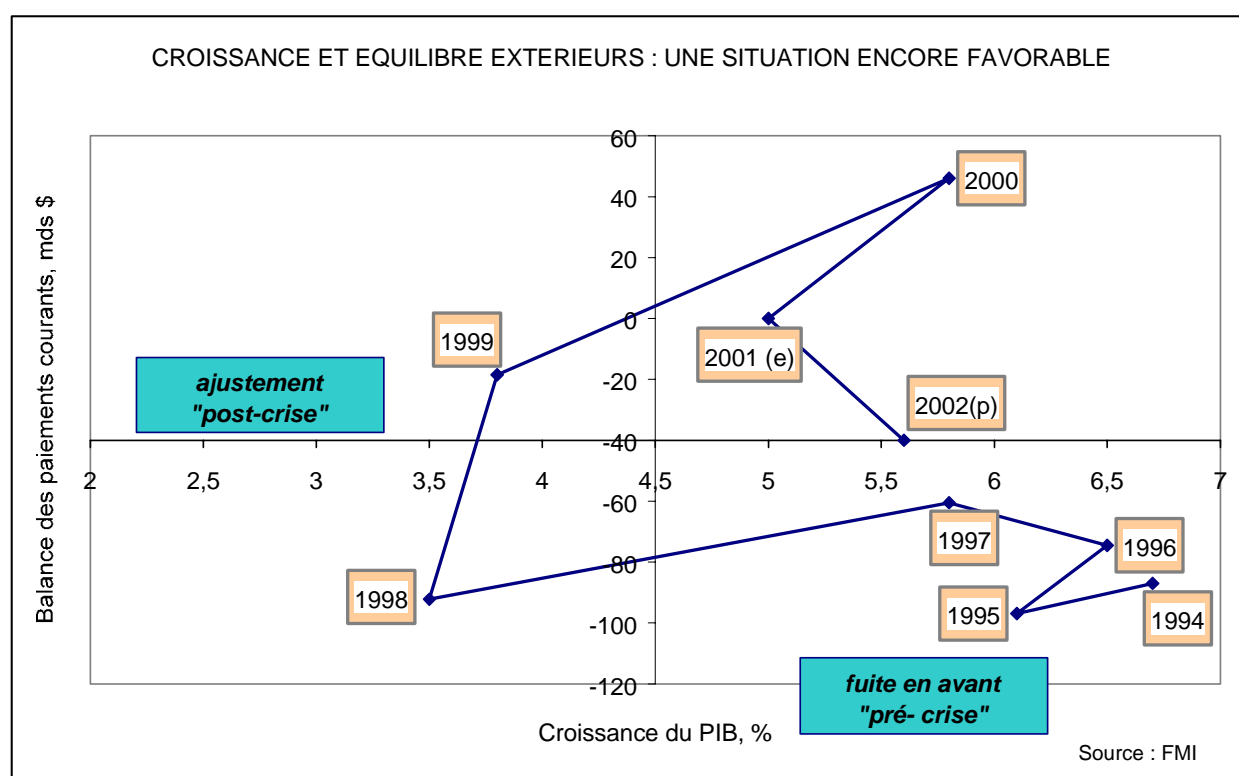


Banques et risque pays : faut-il craindre une nouvelle secousse ?

Thierry Apoteker, directeur, T-A-C¹

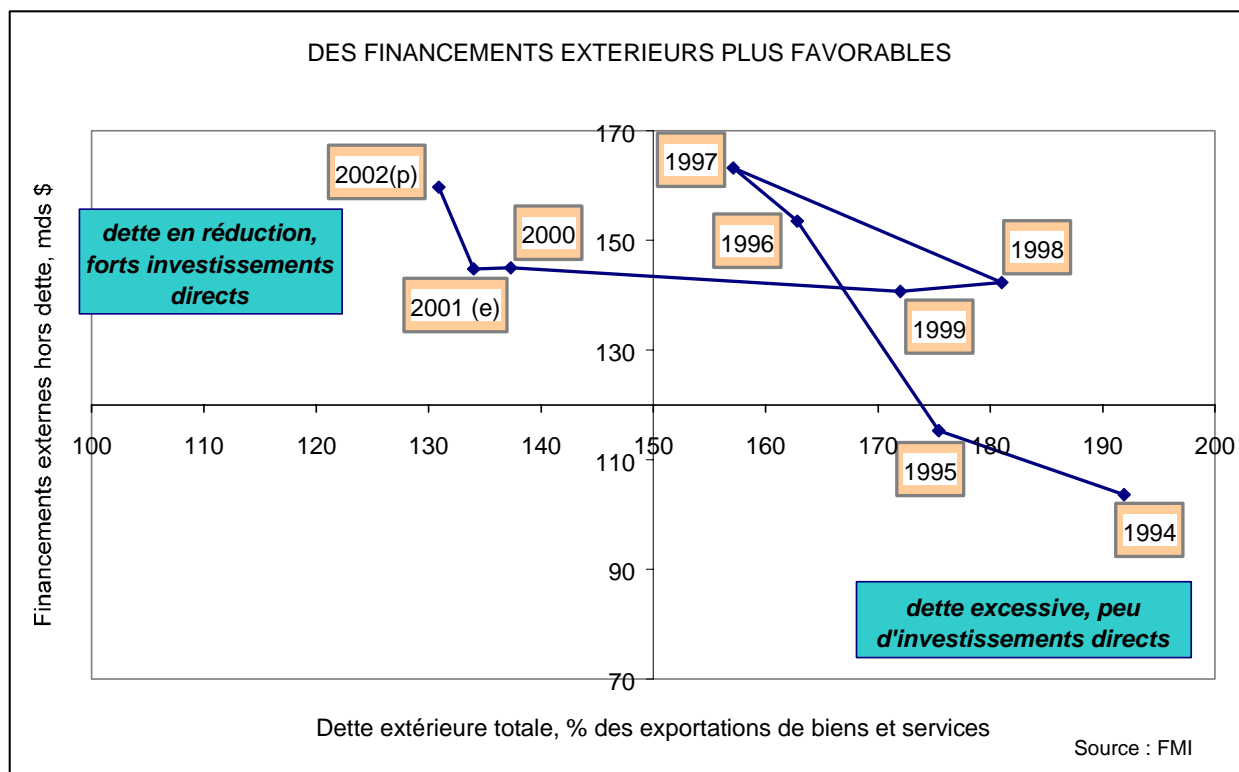
Dès avant l'été, les banques françaises, comme leurs consœurs européennes, se sont trouvées face à des soucis conjoncturels (le ralentissement économique est plus fort qu'attendus les résultats des sociétés plus mauvais) et de vastes chantiers opérationnels (de la digestion des opérations de mariages récents à l'adaptation des outils et procédures aux nouvelles contraintes réglementaires) : les préoccupations en matière de risque pays sont passées en arrière plan, et même les fortes secousses argentines ou turques ont paru affecter davantage les marchés que les banques commerciales. Est-ce une tranquillité « par défaut », ou est-elle légitime ?

Un premier élément de réponse est plutôt rassurant : même après les révisions faites aux perspectives américaines, les grandes institutions internationales restent confiantes dans la capacité globale des pays en développement à enregistrer une croissance économique encore satisfaisante, sans déséquilibres excessifs, monétaires ou extérieurs. On reste loin des fuites en avant dans les déficits du milieu des années 90, et on n'est pas encore dans l'ajustement de la fin de décennie.



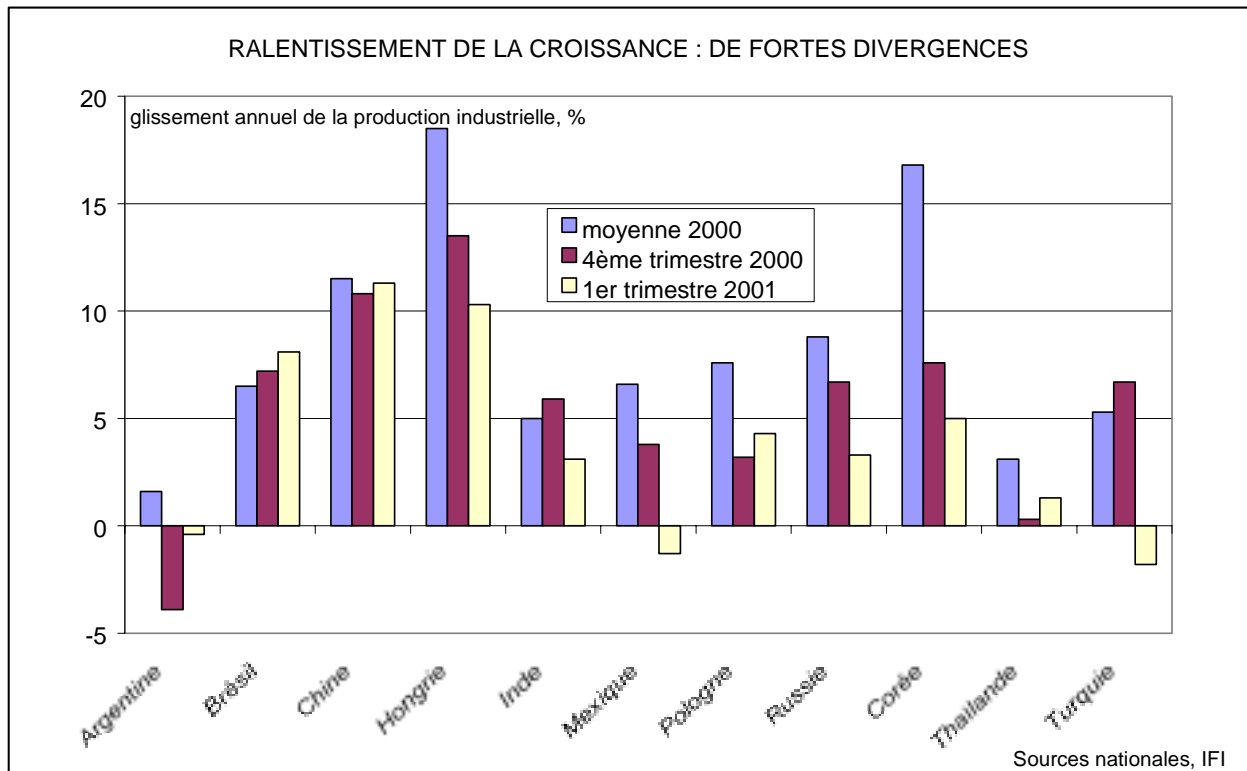
Par ailleurs, les flux d'investissements directs étrangers restent considérables, portés par un mouvement ininterrompu d'internationalisation des entreprises ; largement supérieurs aux besoins de financement courants des pays en développement, ils devraient permettre les remboursements de dette et limiter les appels aux crédits bancaires.

¹ T-A-C est un bureau indépendant d'analyses économiques et financières, travaillant notamment sur les questions de risque pays et les outils de détection précoce de crises.

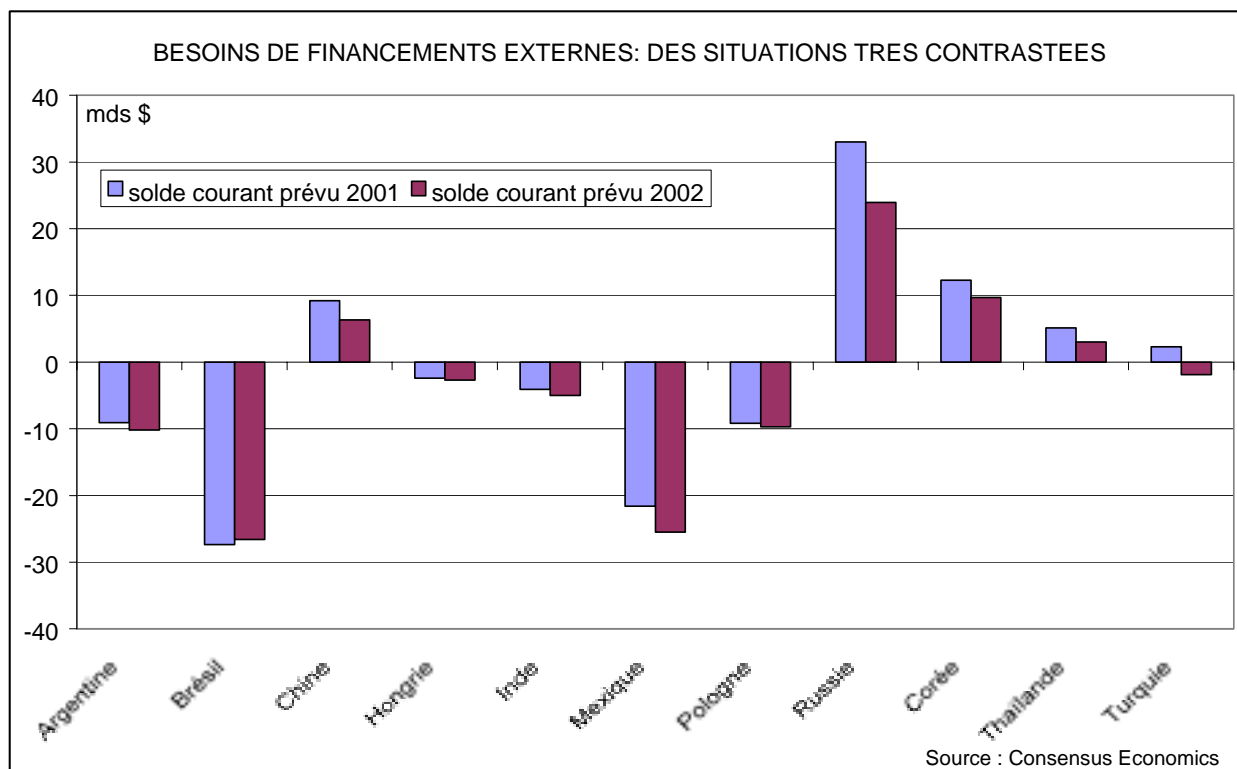


Le deuxième élément de réponse, plus prudent, prend en compte de façon plus fine les conséquences du ralentissement conjoncturel dans les grands pays industrialisés sur les performances des pays en développement. L'incertitude demeure sur le calendrier et le rythme de sortie du creux conjoncturel aux Etats-Unis et en Europe, mais on voit bien que la transmission aux pays émergents est forte, par les flux commerciaux comme par les fluctuations des mouvements internationaux de capitaux. L'examen de ce « choc exogène » permet de distinguer deux groupes de pays :

- D'un côté, on trouve ceux qui vont enregistrer un effet fort sur leur activité, le poids des exportations et les effets multiplicateurs qui y sont associés conduisant à un retournement brutal de croissance : ce sont en particulier certains pays asiatiques (Corée, Taiwan, Malaisie, Thaïlande, Philippines, et un grand point d'interrogation sur la Chine), mais ils enregistrent des soldes extérieurs favorables, disposent souvent de réserves en devises abondantes, et ont peu de besoins de capitaux extérieurs. Dans ces pays, le choc peut se traduire par des difficultés microéconomiques aiguës, voire de nouvelles vagues de faillite d'entreprises, mais des crises de paiement externes sont très peu probables. Seul cas, mais non des moindres, où la sensibilité de croissance s'ajoute à des déficits externes considérables, le Mexique est incontestablement plus vulnérable, mais il dispose à la fois d'une politique de change flexible et du soutien des investissements directs étrangers, toujours considérables.



- De l'autre côté, on trouve des pays qui sont moins dépendants du commerce mondial, ceux, naturellement, dont les économies sont plus « introverties » avec une place modeste des exportations dans le PIB. Souvent malheureusement, ces pays affichent des déficits de paiements courants très élevés, des niveaux d'endettement extérieur excessifs, et donc une vulnérabilité particulière aux flux financiers internationaux : sans surprise, l'Argentine, le Brésil, la Turquie, et dans une moindre mesure les pays d'Europe Centrale et Orientale, ont, à chaque fois, subi les contrecoups des incertitudes financières. Seule dans cette catégorie, l'Inde se protège, partiellement, par les contrôles encore importants sur les mouvements de capitaux financiers.

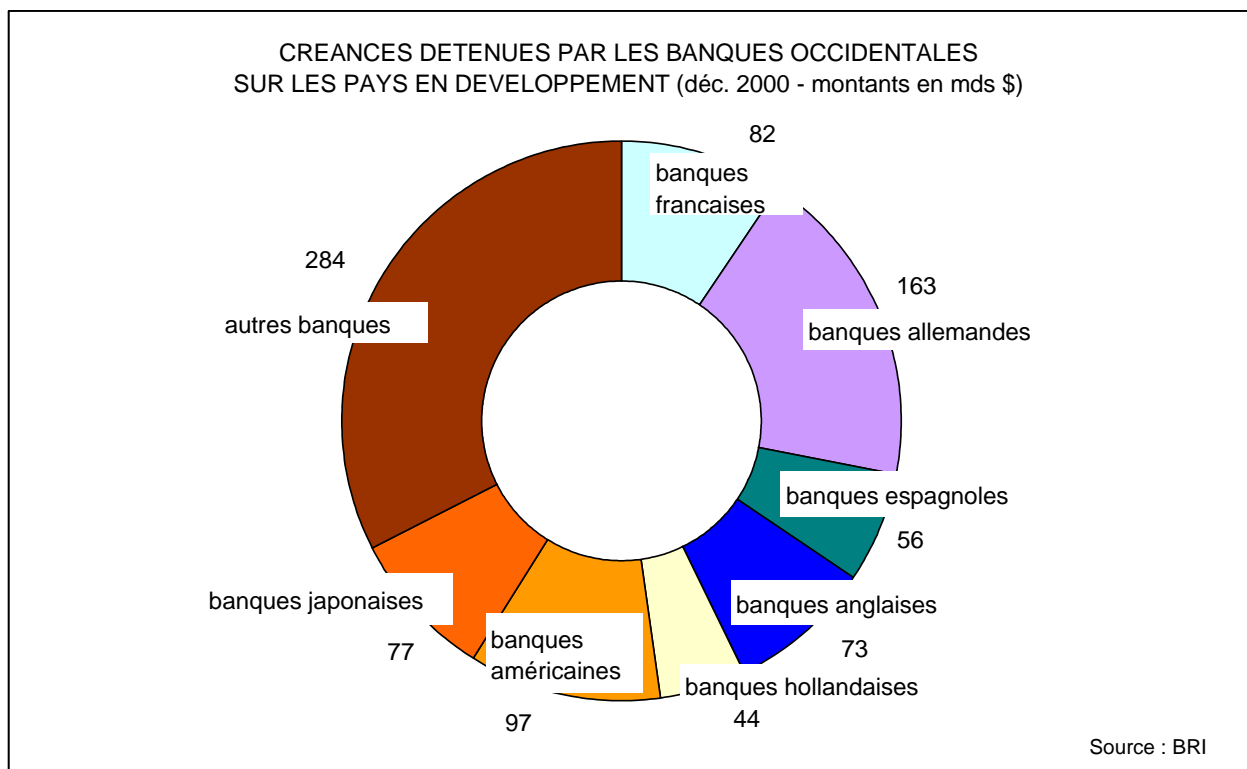


Enfin, un troisième élément de réponse tient aux éléments de fragilités endogènes des grands pays en développement, qui peuvent amplifier les tensions exogènes au point de créer des risques de « crises pays », ou au contraire, peuvent permettre de résister et de traverser sans encombre la phase d'incertitude et de vulnérabilité actuelle. Ces fragilités sont multiples, et peuvent prendre des formes politiques (crise du pouvoir central en Indonésie, incertitudes électorales au Brésil, tensions algériennes), sectorielles (surinvestissement dans certaines activités en Corée, dépendance agricole en Inde, crise énergétique au Brésil), ou financières. Ces dernières paraissent particulièrement pertinentes dans deux dimensions essentielles : la fragilité des taux de change, qu'elle soit due à une perte de compétitivité de la monnaie (Mexique, Malaisie, Israël, par exemple), ou à une insuffisance de réserves de change (Argentine, Brésil, Indonésie) ; la fragilité des systèmes bancaires, qui vient surtout aujourd'hui d'un endettement très élevé des agents économiques (Chine, Malaisie, Thaïlande, Corée mais aussi Egypte et Maroc).

On comprend l'intérêt de cette analyse des fragilités endogènes surtout lorsqu'on la combine aux éléments exogènes précédents : les risques sont plus forts, d'un côté, lorsque se combinent un impact marqué sur l'activité et une fragilité bancaire, car des mécanismes auto-renforçants entre conjoncture, situation des entreprises, situation des banques locales, et raréfaction du crédit, peuvent se mettre en place très brutalement dès lors que certains seuils « critiques » seraient franchis. La Corée, la Thaïlande, voire la Chine pourraient se trouver dans cette situation si la conjoncture mondiale restait plus durablement affaibli que ce qui est anticipé aujourd'hui. D'un autre côté, la combinaison de larges besoins de financements externes et d'une fragilité du taux de change est également porteuse de risques, car les pays dans cette situation sont très vulnérables aux aléas de la confiance internationale, et peuvent, tout aussi brutalement, se trouver face à des tensions aiguës sur leur liquidité en devises. Le Brésil, le Mexique, mais aussi la Turquie et l'Argentine, sont dans cette configuration.

Enfin, l'expérience a montré que dans les circonstances de crise, la « rationalité des agents » fait souvent défaut, et que les phénomènes de contagion l'emportent largement sur la capacité de discrimination entre pays : que l'un des « poids lourds » parmi les pays en développement rencontre un obstacle insurmontable, et l'onde de choc atteindrait alors plusieurs autres marchés émergents, que ce soient des pays de proximité géographique ou affichant des caractéristiques proches, du point de vue des besoins de financement ou tout simplement de la profondeur de ses marchés d'actifs (on pense notamment à des cas comme l'Afrique du Sud).

Au total, ce n'est donc pas un avis de tempête, mais certainement l'annonce de turbulences assez sérieuses : les banques devront donc faire un exercice intense de sélection des risques, au niveau des pays mais tout autant sur les contreparties, avec des critères d'analyse et de choix adaptés à la fois aux circonstances externes (ralentissement de l'activité mondiale, avant une reprise attendue ... dans quelques trimestres), aux capacités de « résistance » internes ou au contraire aux risques d'amplification soudaine, et à la nature des chocs possibles. Cette sélection est d'autant plus impérative que les banques européennes, françaises notamment, sont encore très engagées sur les pays en développement : avec USD 82 mds d'encours de crédits au 31 décembre, elles occupent la troisième place après les banques allemandes (USD 163 mds) et américaines (USD 97 mds).



(achevé de rédiger le 11 juillet 2001)