

Comblent le «grand fossé»



La croissance des pays de la CEI-7 pourrait souffrir du développement insuffisant de leur système financier

Gianni De Nicoló, Sami Geadah et Dmitriy Rozhkov

«Un fossé de plus en plus large et profond se creuse entre les pays en transition dont l'économie a décollé et ceux prisonniers d'un cycle vicieux de retard institutionnel et d'instabilité macroéconomique. Presque toutes les mesures de performance économique font apparaître l'ampleur de ce fossé».

Erik Berglöf et Patrick Bolton,
Journal of Economic Perspectives

CETTE ÉVALUATION sévère tient à l'évolution de plusieurs pays en transition dans les années 90, dont les sept pays les plus pauvres de la Communauté des États indépendants (CEI-7), à savoir

l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, la Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan. Durant les trois dernières années, ces pays ont bien progressé sur la voie de la stabilité macroéconomique. Pourtant, n'importe quelle mesure du développement financier montre qu'ils restent à la traîne.

De 1995 à 2002, leur croissance a été en moyenne supérieure à celle des autres pays en transition, même s'il faut noter qu'en 1995 leur PIB par habitant était moins élevé. Malgré ce rattrapage partiel, le fossé en matière de développement financier reste inchangé (tableau 1). En 2002, les pays de la CEI-7 avaient la profondeur monétaire (mesurée par le ratio moyen M2/PIB) et l'intermédiation bancaire (mesurée par le ratio total des actifs, dépôts et crédits au secteur privé du secteur bancaire au PIB) les plus faibles. En fait, l'écart entre la CEI-7 et les pays en transition les plus performants (pays d'Europe centrale et orientale + États baltes, ci-après pays ECO+B) s'est creusé depuis 1995.

Ce point est crucial, car, pour la CEI-7, une trajectoire de croissance durable pourrait largement dépendre d'une accélération du développement financier. Pourquoi ce retard par rapport aux autres pays en transition? L'origine du problème réside dans les

Tableau 1

Mesures du fossé

Les pays de la CEI-7 se sont développés rapidement entre 1995 et 2002, mais pas au niveau financier.

	Croissance moyenne du PIB réel		M2/GDP		Actifs bancaires/PIB		Dépôts/PIB		Crédit/PIB	
	1995-2002	1995	2002	1995	2002	1995	2002	1995	2002	
CEI-7 ¹	4,8	14,1	13,8	15,9	18,3	6,0	10,7	6,8	9,7	
Autres pays CEI ²	3,5	15,3	22,1	16,2	29,5	9,6	15,9	5,8	15,8	
Europe du Sud-Est ³	2,3	37,6	35,4	57,3	45,5	26,8	23,5	12,0	19,2	
ECO+B ⁴	3,9	39,1	49,3	53,1	74,4	34,4	47,9	25,6	31,4	

Sources : FMI, *International Financial Statistics* (diverses années); estimations des services du FMI.

¹ Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Moldova, Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.

² Bélarus, Kazakhstan, Russie, Turkménistan et Ukraine.

³ Albanie, Bosnie-et-Herzégovine, Bulgarie, ex-République yougoslave de Macédoine, Roumanie et République fédérale de Yougoslavie.

⁴ Europe centrale et orientale, plus les États baltes : Croatie, Hongrie, Pologne, République slovaque, République tchèque et Slovénie, plus Estonie, Lettonie et Lituanie.

faiblesses de l'infrastructure institutionnelle, qui entravent l'intermédiation de l'épargne entre prêteurs et emprunteurs. Bien que les pays de la CEI-7 aient pris des mesures pour remédier à ces faiblesses, il leur faudra redoubler d'efforts pour combler leur retard. Les autorités nationales doivent veiller à renforcer le cadre juridique et judiciaire, à appliquer les normes de comptabilité et d'audit, à améliorer la gestion dans le secteur bancaire et à privatiser les banques publiques.

Les origines du fossé

Pour mieux cerner les origines et les coûts de ce large fossé, nous étudions les marges entre taux créditeurs et débiteurs dans la CEI-7 et les autres pays en transition. En 2002, les marges moyennes dans la CEI-7, bien qu'inférieures à celles des autres pays de la CEI, dépassaient d'environ 200 points de base celles des pays du Sud-Est de l'Europe et de 730 points celles des pays ECO+B (tableau 2). Les niveaux et la dispersion des marges entre les pays diminuent dans tous les pays en transition, grâce au recul prononcé de l'inflation et à la stabilisation macroéconomique.

Pour un taux d'inflation, un taux d'intérêt et une phase du cycle donnés, le niveau des marges est déterminé par trois facteurs : les coûts de financement, d'exploitation et de réglementation; les rentes découlant du pouvoir relatif des banques sur les marchés des prêts et des dépôts; et le risque de crédit. Des marges élevées peuvent majorer le coût du crédit (ce qui décourage l'investissement), diminuer le rendement des dépôts (ce qui décourage l'intermédiation de l'épargne), ou les deux. Pour expliquer l'écart considérable de 730 points de base entre les marges des pays de la CEI-7 et celles des pays ECO+B, il convient d'examiner séparément les écarts entre taux créditeurs et débiteurs.

Pour comparer les taux créditeurs dans les différents pays, il faut tenir compte des écarts d'inflation et de taux d'intérêt à court terme. En 2002, les taux créditeurs réels moyens dans les pays de la CEI-7 dépassaient de 480 points de base ceux des pays ECO+B. Cet écart est dû en partie au fait que les taux courts sont plus élevés dans les pays de la CEI-7. Cependant, le reste ne résulte pas d'une moindre concurrence sur le marché des dépôts dans la CEI-7, car les banques qui dominent le marché pourraient offrir des rendements peu élevés et obtenir des dépôts à un faible coût. Il n'est pas non plus imputable aux coûts plus élevés des services financiers, parce que les banques pourraient les répercuter sur les déposants en les rémunérant moins. L'explication probable est que les banques de la CEI-7 doivent payer une «prime de

confiance» pour compenser le risque que les déposants ne puissent pas récupérer leurs dépôts au pair dans certaines circonstances. Ce surcoût est répercuté sur les emprunteurs sous forme de taux débiteurs plus élevés.

L'écart entre les taux débiteurs de la CEI-7 et des pays ECO+B est énorme : 1.210 points de base, dont 40 % dus aux coûts de financement plus élevés des banques de la CEI-7. Nous examinons les facteurs influant sur les taux débiteurs (coûts d'exploitation et de réglementation, pouvoir relatif sur le marché des prêts et risque de crédit) pour identifier ceux qui expliquent les 60 % restants.

Les banques de la CEI-7 ont peut-être des coûts d'exploitation supérieurs parce qu'elles ne sont pas assez grandes pour bénéficier d'économies d'échelle. En conséquence, les taux débiteurs seraient plus élevés. Toutefois, le ratio coûts d'exploitation/bénéfices avoisinait 59 % dans la CEI-7 pendant la période 1999-2001, contre 67 % dans les pays ECO+B, ce qui ne fait pas des coûts d'exploitation un facteur d'explication très convaincant. Même s'il a été avancé que les banques des pays en transition bénéficient probablement d'économies d'échelle grâce aux fusions, de récentes données économétriques portant sur un grand nombre de banques dans la seconde moitié des années 90 ne le confirment pas : les banques détenant les plus grosses parts de marché avaient des coûts d'exploitation plus élevés. En général, le lien entre la structure, l'efficacité et la solidité du système bancaire est plus complexe que ne le suggèrent souvent les débats de politique économique (voir encadré).

Les banques de la CEI-7 pourraient aussi avoir des coûts de réglementation (réserves obligatoires et ratios de fonds propres, par exemple) plus élevés, qu'elles répercutent sur les emprunteurs. Fin 2002, le ratio fonds propres/actifs dans la CEI-7 avoisinait 20 %, contre 10 % environ dans les pays ECO+B. Bien qu'un ratio plus élevé résulte parfois d'une politique de consolidation de la situation financière des banques, il existe un arbitrage potentiel entre les règles prudentielles et le coût du crédit. Ces ratios plus élevés expliquent peut-être une partie de l'écart de taux d'intérêt.

Toutes choses égales par ailleurs, plus une banque domine le marché, plus sa marge taux débiteurs-créditeurs est élevée, car elle peut tirer une rente des emprunteurs, des déposants, ou des deux. Bien qu'il soit difficile de quantifier le pouvoir relatif d'une banque sur le marché, de simples mesures de la concentration du système bancaire peuvent nous éclairer. Lorsqu'un petit nombre de banques dominent le marché, elles peuvent tirer des rentes de leurs clients grâce au volume

de leurs créances sur leurs gros emprunteurs (et à leurs relations avec ceux-ci) et à la facilité avec laquelle elles peuvent s'entendre sur les prix et éviter de se concurrencer. Une forte concentration bancaire peut être le résultat de restrictions à l'entrée sur le marché ou d'une position dominante de l'État. La concentration bancaire moyenne dans les pays de la CEI-7 n'est pas supérieure à celle des pays ECO+B et l'État n'est prédominant que dans deux pays de la CEI-7

Tableau 2

L'écart ne s'est rétréci que légèrement

Les marges entre taux débiteurs et créditeurs ont diminué dans la CEI-7, mais restent supérieures à celles observées dans les pays en transition plus performants.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
CEI-7	48,7	25,2	27,3	28,1	15,3	18,3	15,2	12,6
Autres pays de la CEI	63,3	38,1	20,8	23,2	29,2	25,3	15,7	13,5
Europe du Sud-Est	13,8	20,7	21,2	14,8	12,5	13,3	12,6	10,7
ECO+B	9,5	8,5	6,7	6,3	6,5	6,0	5,4	5,3
Écart type	26,3	12,3	8,7	9,6	9,6	8,1	4,8	3,7

Sources : FMI, *International Financial Statistics* (diverses années); estimations des services du FMI.
Note : pour la composition des groupes de pays, voir le tableau 1.

Existe-t-il un système bancaire optimal?

Plusieurs pays en transition sont jugés «surbancarisés», ce qui signifie qu'ils comptent trop de petites banques. On estime que, lorsqu'une économie est surbancarisée, il faut encourager fortement, voire imposer, une consolidation.

Il importe de distinguer les consolidations consistant à fermer les banques non viables ou en faillite et les consolidations par fusions. Pour assurer l'efficacité et la solidité du système bancaire, il est nettement préférable de supprimer les éléments défaillants. Certains pays de la CEI-7 et d'autres pays en transition ont choisi cette méthode, souvent après des crises qui ont mis à jour une politique d'accès laxiste et des normes réglementaires inappropriées.

Quant aux fusions, l'argument en leur faveur qui est fondé sur l'efficacité et la solidité repose sur l'identification d'une structure optimale du système bancaire (nombre et taille des banques). Toutefois, il est difficile d'identifier cette structure pour au moins quatre raisons.

- Un système bancaire n'est pas forcément plus efficace ou stable parce que des économies d'échelle sont possibles au niveau individuel; rien ne démontre vraiment que, dans les pays développés ou en développement, les plus grandes banques ont une meilleure rentabilité, des coûts moins élevés et une gestion des risques plus prudente.

- La taille minimale qu'une banque doit avoir pour être efficace dépend beaucoup de la capacité de la direction de maîtriser l'étendue et la composition des activités. Avec une culture de crédit peu développée, des capacités de gestion des risques insuffisantes et une comptabilité opaque, des déséconomies d'échelle sont possibles au niveau de la gestion, même dans des banques relativement petites.

- Si des économies d'échelle existent au niveau du système, il est peu probable qu'un groupe de banques les exploite. Par exemple, un système de paiement adéquat constitue un bien public puisqu'il profite à toutes les banques en offrant de meilleurs services à un moindre coût. La mise en place d'une telle infrastructure requiert des investissements publics, car aucun groupe de banques n'a la motivation, les compétences ni les moyens pour investir dans une activité qui ne lui procure pas des avantages exclusifs.

- Il se peut qu'une plus grande concentration ait des effets indésirables sur la concurrence et la solidité du système bancaire, car la hausse des taux débiteurs résultant des rentes monopolistiques sur le marché du crédit risque d'encourager les emprunteurs à prendre des risques excessifs, ce qui pourrait nuire à la qualité des portefeuilles de prêts bancaires.

(Azerbaïdjan et Ouzbékistan). Ce n'est donc probablement pas non plus une explication des écarts entre taux débiteurs.

Il reste à voir comment le risque de crédit influe sur les marges. Un risque de crédit peut être élevé du fait d'une récession ou de l'incertitude macroéconomique (inflation élevée et taux d'intérêt instables) ou de facteurs structurels, parmi lesquels l'absence d'une culture du crédit — qui freine l'adoption de pratiques de prêt optimales et de techniques de gestion des risques — et les carences de l'infrastructure institutionnelle. Ces carences empêchent les banques d'exercer un contrôle efficace, par exemple d'évaluer la solvabilité des emprunteurs (parce qu'il n'existe pas de normes comptables fiables), et de reprendre possession de leurs garanties rapidement en cas de défaillance d'un emprunteur (parce que les droits des créanciers sont insuffisamment protégés par la loi). Bien que nous pensions que le risque de crédit explique dans une large mesure l'écart entre les taux débiteurs de la CEI-7 et des pays ECO+B, il est peu probable que ce risque soit lié à la situation macroéconomique. Si les pays ECO+B ont de meilleurs antécédents en matière de stabilité macroéconomique, les deux groupes de pays sont actuellement en phase d'expansion, leur inflation moyenne est faible et l'ins-

tabilité macroéconomique est contenue pratiquement partout. Le risque de crédit est plutôt lié à une infrastructure institutionnelle défaillante ou à une intermédiation coûteuse. (Voir le tableau 3 pour une comparaison de la qualité des institutions dans les différents groupes de pays en transition.)

En résumé, l'intermédiation est peu développée parce que les déposants potentiels se défient du système bancaire, et que les prêteurs sont confrontés à la non-transparence des emprunteurs, au sous-développement de la culture du crédit et à l'insuffisance ou au coût de l'exécution des contrats financiers. Le public préfère conserver son épargne en liquide (généralement en devises), voire dans des banques à l'étranger. Ces problèmes compliquent le suivi du risque de crédit et renchérissent le crédit, d'où un possible rationnement.

Priorités d'action

La comparaison internationale des taux créditeurs et débiteurs est riche d'enseignements pour les responsables de la politique économique. Ce sont les pays en transition les plus prompts à éliminer les obstacles au développement du système bancaire qui ont enregistré la plus forte croissance économique (Wachtel, 2003). Parmi ces obstacles figuraient la fragilité du cadre juridique et judiciaire

(qui, en particulier, protège mal les droits des créanciers), l'insuffisance de la surveillance du secteur financier ou de l'application des normes prudentielles, les retards dans la liquidation ou le redressement des banques non viables ou en faillite, le manque de fiabilité des normes de comptabilité et d'audit, les carences de la gestion dans le secteur bancaire et la prédominance de l'État dans le système bancaire.

Bien que certains pays de la CEI-7 aient renforcé leurs cadres juridique et judiciaire, leur tâche n'est pas terminée. Il est particulièrement urgent de régler les problèmes rencontrés par la banque centrale de plusieurs pays de la CEI-7 pour faire appliquer la réglementation, par exemple pour fermer des banques défaillantes. Soit il n'y a pas encore de loi prévoyant des procédures optimales de faillite et de règlement des créanciers, soit elle est appliquée de manière inégale ou insuffisante, notamment parce que les tribunaux et les juges n'ont guère de compétences techniques en matière financière. Bien que certains pays de la CEI-7 s'engagent à adopter une réglementation financière et des méthodes de contrôle conformes aux meilleures pratiques internationales, les carences de leurs systèmes juridique et judiciaire risquent d'en compromettre l'application.

Tableau 3

Qualité des institutions de la CEI-7

La moindre qualité des institutions de la CEI-7 a pour conséquences un risque de crédit plus élevé, un contrôle insuffisant et une restructuration bancaire lente.
(ECO+B = 100)

	Qualité de la réglementation	État de droit	Lutte contre la corruption	Voix et responsabilisation	Stabilité politique	Efficacité de l'État
CEI-7	37,0	50,9	53,9	47,3	57,3	46,8
Autres pays de la CEI	38,5	48,7	45,2	49,0	49,6	39,2
Europe du Sud-Est	62,7	58,2	62,2	69,3	61,1	53,0

Source : Kaufmann, Kraay, and Zoido-Lobaton, 2002.

Note : pour la composition des groupes de pays, voir le tableau 1. Les chiffres portent sur 2000/01.

Face au manque de confiance dans leur système bancaire, certains pays de la CEI-7 ont cherché à établir des mécanismes d'assurance des dépôts, mais ils ne réunissent pas encore trois conditions indispensables à leur efficacité : un système bancaire sain, un contrôle bancaire efficace et la fiabilité du droit. Les pratiques comptables ne permettent pas vraiment d'évaluer la solidité financière réelle des institutions, et certaines banques ne sont pas viables. En attendant que ces carences soient éliminées, il est prématuré et extrêmement risqué de mettre en place des mécanismes d'assurance des dépôts.

Certains pays de la CEI-7 cherchent énergiquement à renforcer leurs normes de comptabilité et d'audit et prévoient d'adopter les normes comptables internationales pour les sociétés financières et non financières. Toutefois, pour bien appliquer ces normes, ces pays devront s'appuyer sur des comptables et des auditeurs qui soient techniquement au fait des normes.

Dans le secteur bancaire de la plupart des pays de la CEI-7, la gestion reste médiocre. L'opacité de la structure du capital des établissements facilite les prêts de faveur, ce qui peut accroître les risques ou évincer des fonds qui pourraient servir à financer des projets productifs. Et ce manque de transparence, qui résulte en partie d'un manque d'application et de suivi des critères «de compétence et d'honorabilité», empêche l'émergence d'un marché de surveillance des entreprises. L'absence d'un tel marché est probablement l'une des principales raisons pour lesquelles les réformes de marché dans le secteur bancaire (entrée de banques étrangères, coentreprises, fusions de banques viables, etc.) sont si rares dans la CEI-7.

Des données internationales montrent que le contrôle des banques par l'État va de pair avec un développement financier lent, une faible croissance du revenu par habitant et un ralentissement de la productivité dans le secteur non financier (La Porta, Shleifer, and Lopez-de-Silanes, 2000). En matière de réforme du secteur financier, les pays de la CEI-7 devraient en priorité redoubler d'efforts pour privatiser les banques publiques, tout en veillant à ce que les services financiers qu'elles offrent restent disponibles. Les pays en transition qui ont privatisé leur secteur bancaire et qui ont autorisé l'entrée sur le marché de sociétés financières légitimes ont vu affluer les banques étrangères. L'arrivée de ces établissements a accéléré la rationalisation de l'offre de services financiers et a accru la transparence globale et la concurrence.

Dans tous les pays en transition, le secteur bancaire est la pierre angulaire du système financier. Dans la majorité des cas, plusieurs éléments du développement financier manquent encore, à savoir les intermédiaires non bancaires et les marchés de capitaux. Idéalement, le développement financier est un processus équilibré, où les intermédiaires bancaires et non bancaires et les marchés de capitaux se développent parallèlement. Dans la pratique, le développement des inter-

médiaires non bancaires et des marchés de capitaux exige une infrastructure juridique et réglementaire sophistiquée, une large diffusion de la culture du crédit et de l'épargne, ainsi que des capacités institutionnelles d'exécution des contrats. En conséquence, tous les pays en transition doivent faire des choix importants en ce qui concerne le renforcement de leurs capacités. Pour les pays de la CEI-7, une analyse des coûts et avantages du développement des intermédiaires non bancaires et d'un marché des capitaux, qui permettrait d'isoler les composantes de la réforme du secteur financier présentant la plus forte valeur ajoutée, semble nécessaire en vue d'identifier les mesures qui pourraient leur permettre de combler le «grand fossé». ■

Gianni De Nicoló est économiste principal, Sami Geadah est conseiller et Dmitriy Rozhkov est économiste au Département des systèmes monétaires et financiers du FMI.

Le présent article s'inspire du document de travail du FMI 03/205, «Financial Development in the CIS-7: Bridging the Great Divide», de Gianni De Nicoló, Sami Geadah et Dmitriy Rozhkov.

Bibliographie :

Bonin, John, and Paul Wachtel. 2003. "Financial Sector Development in Transition Economies: Lessons from the First Decade," *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 12 (February), p. 1-66.

Berglöf, Erik, and Patrick Bolton. 2002. "The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 16 (Winter), p. 77-100.

De Nicoló, Gianni, Philip Bartholomew, Jahanara Zaman, and Mary Zephirin. 2003. "Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk," *IMF Working Paper 03/158* (Washington: International Monetary Fund).

Fries, Steven, Damien Neven, and Paul Seabright. 2002. "Bank Performance in Transition Economies," *EBRD Working Paper No. 76* (London: European Bank for Reconstruction and Development).

Kaufmann, Daniel, Aart Kraay, and Pablo Zoido-Lobaton. 2002. "Governance Matters II: Updated Indicators for 2000/01," *Working Paper No. 2772* (Washington: World Bank).

La Porta, Rafael, Andrei Shleifer, and Florencio Lopez-de-Silanes. 2000. "Government Ownership of Banks," *NBER Working Paper No. 7620* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau for Economic Research).

Wachtel, Paul. 2003. "How Much Do We Really Know about Growth and Finance?" *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, First Quarter, p. 33-47.