

Le commerce extérieur en mal de financement

Le renchérissement du crédit et la pénurie de financement des importations et des exportations se font durement ressentir, surtout dans les pays émergents

Thomas Dorsey

Camions vides à Busan (Corée).

LE COMMERCE mondial s'est fortement détérioré ces derniers mois, dans le contexte de ce qui apparaît désormais comme la plus grave crise économique depuis la Seconde Guerre mondiale. L'effondrement de la demande mondiale en est en partie responsable. Mais la contraction des échanges qui a commencé au dernier trimestre de 2008 [voir «Chute généralisée», p. 13] semble beaucoup plus forte que le ralentissement général de l'activité ne le laisse supposer. Sans doute tient-elle donc à une perturbation de l'intermédiation financière et des institutions, banques et organismes qui soutiennent le commerce mondial.

On note ici et là que le financement des échanges est devenu beaucoup plus coûteux et, dans certains cas, plus rare aussi, mais ces données ne sont guère étayées par des études concrètes. Pour combler cette lacune, le FMI et la Bankers' Association for Finance and Trade ont sondé de grands établissements bancaires, dans des pays avancés et émergents, sur les conditions de financement actuelles et futures du commerce extérieur (encadré 1).

Les résultats tendent à confirmer les premières observations. Le crédit commercial est effectivement devenu plus coûteux et un peu plus difficile à mobiliser sur les marchés émergents — où une bonne part des échanges intrarégionaux est composée de produits à faible marge faisant partie de la chaîne d'approvisionnement des industries exportant vers les économies avancées. Si l'on en croit les banques, ces tendances devraient se poursuivre en 2009. Mais il est difficile de distinguer les causes et les effets. La raréfaction du crédit tient en partie à la contraction

des échanges due à la récession, tandis que la hausse des coûts résulte en partie du risque accru de défaillance lié à la baisse de l'activité commerciale.

Le coût du crédit commercial

Tous les échanges ne sont pas financés par des intermédiaires comme les banques (encadré 2), mais celles-ci facilitent le mouvement des marchandises dans le monde entier.

L'enquête menée auprès des banques a révélé ce qui suit :

- **Le coût du crédit commercial a considérablement augmenté.** Plus de 70 % des répondants ont indiqué que le coût des lettres de crédit, instrument bancaire classique qui garantit à l'exportateur le paiement de ses factures, s'est accru au cours de l'année écoulée (graphique 1). Environ 90 % des banques signalent une hausse des taux sur les facilités à court et à moyen terme qui utilisent les marchandises comme garantie.

- **Les tensions financières internationales sont l'une des principales causes du renchérissement du crédit commercial dans les pays avancés et émergents.** Dans près de 80 % des cas, les banques ont reconnu que le renchérissement de leurs propres ressources avait contribué à accroître le coût des instruments de financement (graphique 2). Ce renchérissement neutralise l'effet modérateur du net assouplissement de la politique monétaire dans de nombreux pays, notamment aux États-Unis et dans d'autres pays avancés. D'autre part, le resserrement des normes de fonds propres imposé par la réglementation et par les banques sur leurs opérations de prêt a également creusé l'écart entre le coût de l'argent et les taux qu'elles appliquent aux transactions commerciales de leurs clients.

- **La crainte des défaillances — appelle «risque de contrepartie» — incite les banques à durcir leurs conditions de prêt.** Plus de 90 % des banques des économies avancées et 70 % de celles des marchés émergents déclarent avoir modifié les critères qu'elles imposent aux banques des partenaires commerciaux. Des règles plus strictes ont également été adoptées pour des pays comme l'Argentine, la Bolivie, la Corée, les Émirats arabes unis, l'Équateur, la Hongrie, l'Islande, le Pakistan, les pays baltes, la Russie, la Turquie, l'Ukraine, le Venezuela et le Vietnam.

- **Les tendances actuelles de coût devraient se poursuivre en 2009.** D'après l'enquête, les marchés émergents et les produits de

Encadré 1

Une enquête auprès des banques

Pour pallier l'absence de données sur le financement du commerce extérieur, le FMI, en collaboration avec la Bankers' Association for Finance and Trade (BAFT), a sondé les banques des pays avancés, émergents et en développement sur les conditions actuelles du crédit commercial par rapport à l'année passée et les perspectives pour 2009. L'enquête s'est centrée sur l'intermédiation bancaire sous la forme de lettres de crédit ou autres crédits à l'exportation. La BAFT et la Fédération latino-américaine des banques, qui regroupent des établissements financiers ayant une présence internationale, ont envoyé un questionnaire à une longue liste de banques, dont 40 — à peu près également réparties entre pays avancés et émergents ont répondu.

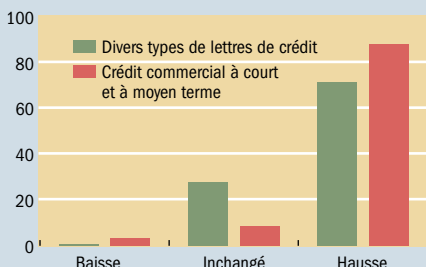
base seront probablement les plus touchés. Quelques banques estiment cependant que les écarts pourraient se resserrer avec la reprise de la demande mondiale et que la concentration en cours du secteur bancaire, surtout dans les pays avancés, pourrait se traduire par une augmentation du crédit commercial. En définitive, un nombre réduit d'établissements financiers d'envergure mondiale ou suprarégionale contribuerait davantage au financement du commerce extérieur.

Graphique 1

Le crédit commercial est plus coûteux

Depuis la fin de 2007, 70 % des banques signalent une hausse du coût des lettres de crédit et 90 % une hausse du coût du crédit commercial.

(pourcentage de banques ayant répondu)



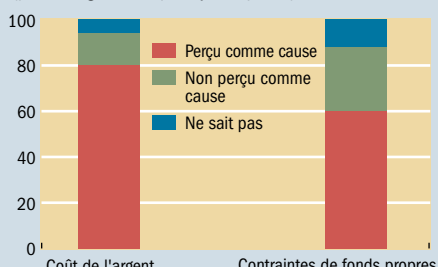
Source : FMI, Enquête sur le financement du commerce extérieur, 2008.

Graphique 2

Pourquoi?

La plupart des banques l'attribue au coût de l'argent, et beaucoup d'entre elles citent également les contraintes de fonds propres.

(pourcentage de banques ayant répondu)



Source : FMI, Enquête sur le financement du commerce extérieur, 2008.

Les marchés émergents sont durement touchés

Bien que la hausse du coût du crédit commercial soit généralisée, la raréfaction du financement est plus nette dans les pays émergents, surtout en Asie. Dans les pays avancés, le nombre de prêts signalés par les banques durant les derniers mois de 2008 n'a pratiquement pas varié par rapport à la même période de 2007, mais a baissé en moyenne de 6 % dans les pays émergents. Les banques interrogées, quel que soit le pays d'origine, estiment que cette situation va se prolonger en 2009 : le niveau des transactions resterait à peu près inchangé dans les pays avancés et baisserait de 10 % en moyenne dans les pays émergents.

Le commerce intrarégional des pays avancés semble peu affecté jusqu'ici par la crise. Plus de la moitié des sondés témoignent d'une hausse du financement des exportations vers le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, mais une proportion équivalente de banques signalent une forte baisse du financement des importations en provenance de l'Asie du Sud, de la Corée et de la Chine. L'une des

raisons de l'effondrement des échanges avec l'Asie de l'Est serait la montée des coûts et des risques perçus par les opérateurs, ce qui nuit aux segments à faible marge des chaînes d'approvisionnement mondiales. Pour les produits manufacturés peu rémunérateurs qui constituent le gros des échanges de l'Asie de l'Est, le renchérissement du crédit risque de réduire les volumes si les importateurs n'ont plus les moyens d'assumer le coût des lettres de crédit. Le commerce de produits à forte valeur ajoutée, qui prédomine dans les pays avancés, est sans doute moins exposé.

Quelles perspectives?

Argent plus cher, renforcement des ratios de fonds propres, risques de défaillance accrus : il est facile d'expliquer le renchérissement du crédit commercial, mais guère aisé de prédire l'avenir.

Le coût de l'argent diminuera probablement à mesure que la forte baisse des taux directeurs compensera des marges un peu plus élevées. Par contre, les contraintes de fonds propres

auront sans doute des effets plus durables. Bien des banques estiment que les trop faibles ratios de fonds propres appliqués à tous leurs actifs avaient fait chuter les marges à des niveaux intenable. Les perspectives sont donc celles d'une augmentation quasi permanente des marges, car les responsables bancaires en matière d'allocation du capital et de gestion des risques ainsi que les organismes de réglementation nationaux demandent un relèvement des fonds propres pour parer aux risques.

Cependant, les perspectives de croissance ont aussi leur importance, et les sombres perspectives à court terme pour l'économie mondiale risquent fort d'infléchir à la hausse le coût du crédit commercial en incitant les banquiers à anticiper dans leurs taux l'augmentation probable des risques de défaillance des entreprises importatrices et exportatrices. ■

Thomas Dorsey est Chef de division au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI

Encadré 2

Le financement du commerce extérieur

Il peut prendre des formes multiples selon le degré de confiance entre partenaires et le montant des ressources nécessaires.

Si la transaction se limite à l'importateur et à l'exportateur, elle peut s'effectuer par *versement anticipé* (au vendeur avant l'expédition) ou bien à *compte ouvert* (l'expédition a lieu avant le paiement). Dans tous les autres cas, une banque intervient.

Les banques proposent un éventail de produits pour limiter le risque de non-paiement.

Avec l'*encaissement documentaire*, l'exportateur demande à sa banque de transmettre les documents de la transaction et d'encaisser le paiement auprès de l'importateur. Le recouvrement est accéléré mais la banque ne garantit pas le paiement.

Avec la *lettre de crédit* (ou crédit documentaire), l'importateur demande à sa banque de certifier qu'il pourra payer les marchandises. Si l'exportateur se méfie de la banque de l'acheteur, il peut demander à sa banque une *confirmation* de la lettre de crédit.

Les banques offrent aussi des solutions pour limiter le risque de crédit. L'*assurance-crédit* permet aux exportateurs de proposer des conditions de paiement à compte ouvert sur des marchés compétitifs.

Enfin, les banques proposent des *crédits commerciaux* garantis par des marchandises, mettant à la disposition de l'exportateur une trésorerie suffisante pour couvrir tout son cycle d'exploitation.