

Contagion externe dans l'Europe Centrale et de l'Est

« 16-ème Réunion des Gouverneurs des Banques Centrales
des Pays Francophones »

Eugen Dijmărescu
Vice-Gouverneur

Nice, 13-15 mai 2009

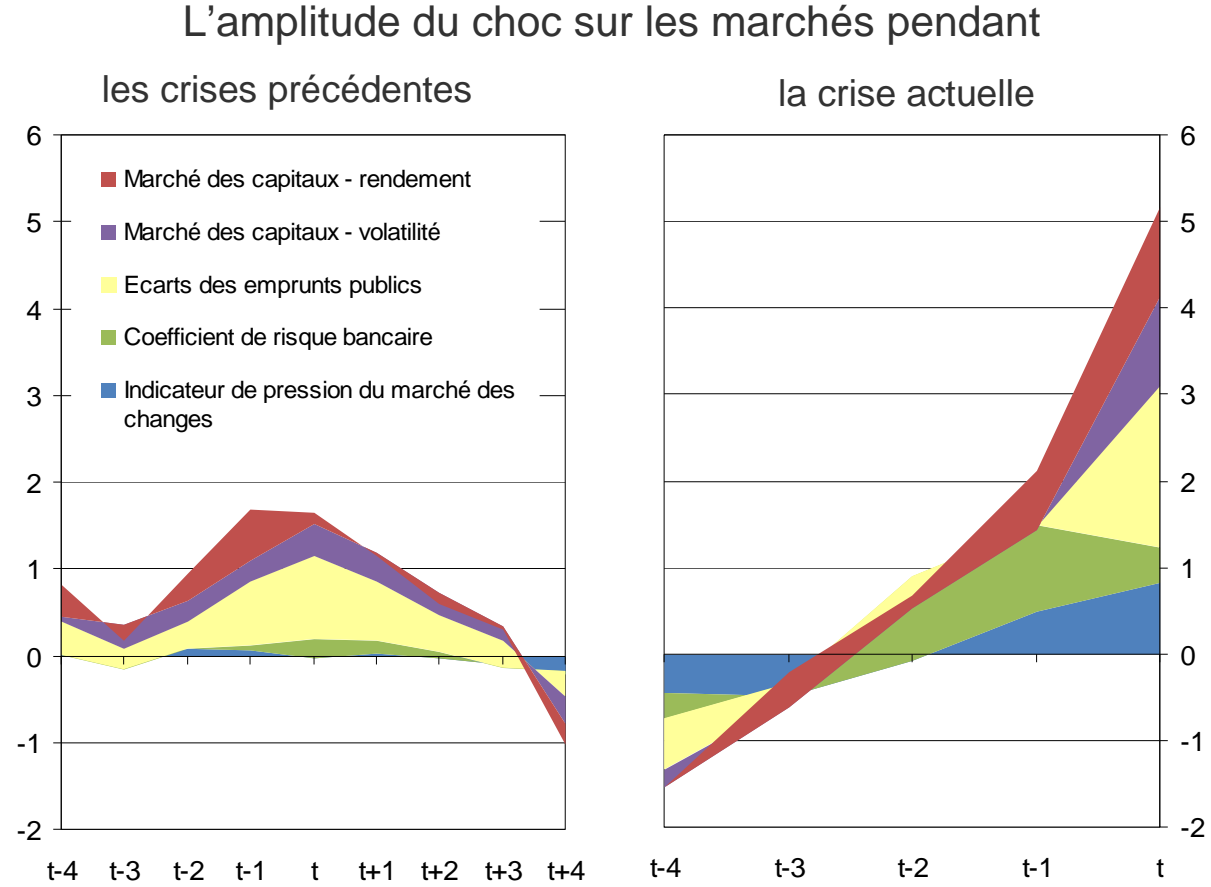
BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE



La crise actuelle est caractérisée par le grand nombre de marchés affectés et par la diversité des canaux de contagion

Les principaux canaux de contagion pour l'ECE:

- Canal informationnel (sentiment des marchés)
- Canal financier (particulièrement à travers la dette extérieure à court terme)
- Canal commercial (de la part des partenaires externes)

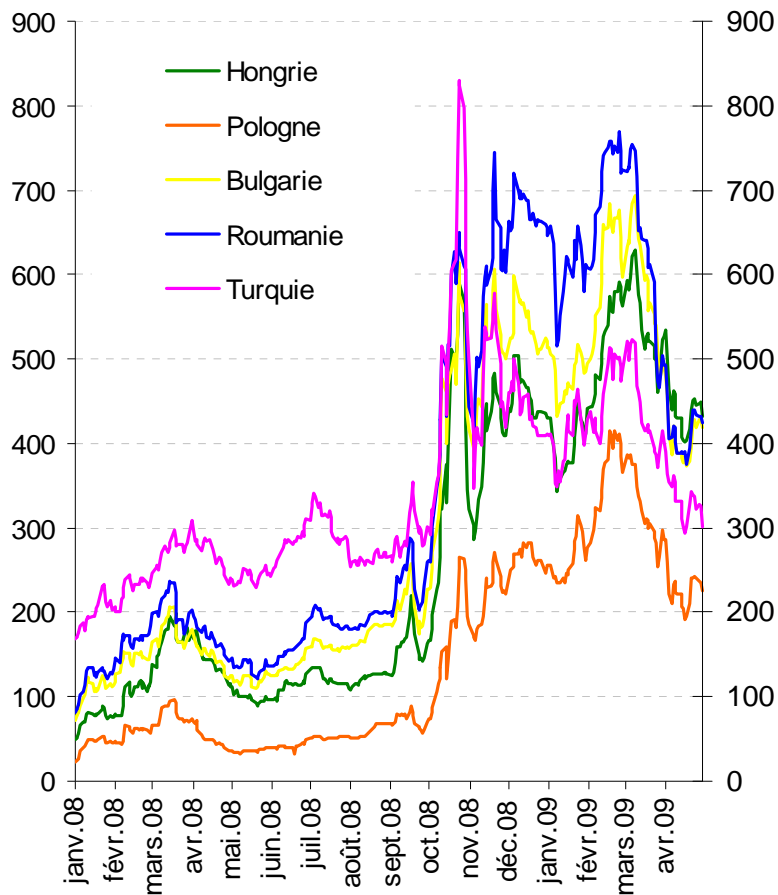


Source: FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2009



L'aversion au risque s'est traduite rapidement de la part des pays développés vers l'ECE après octobre 2008 ...

Ecart des Contrats sur défaut (CDS)
(points de base)



Source: Bloomberg

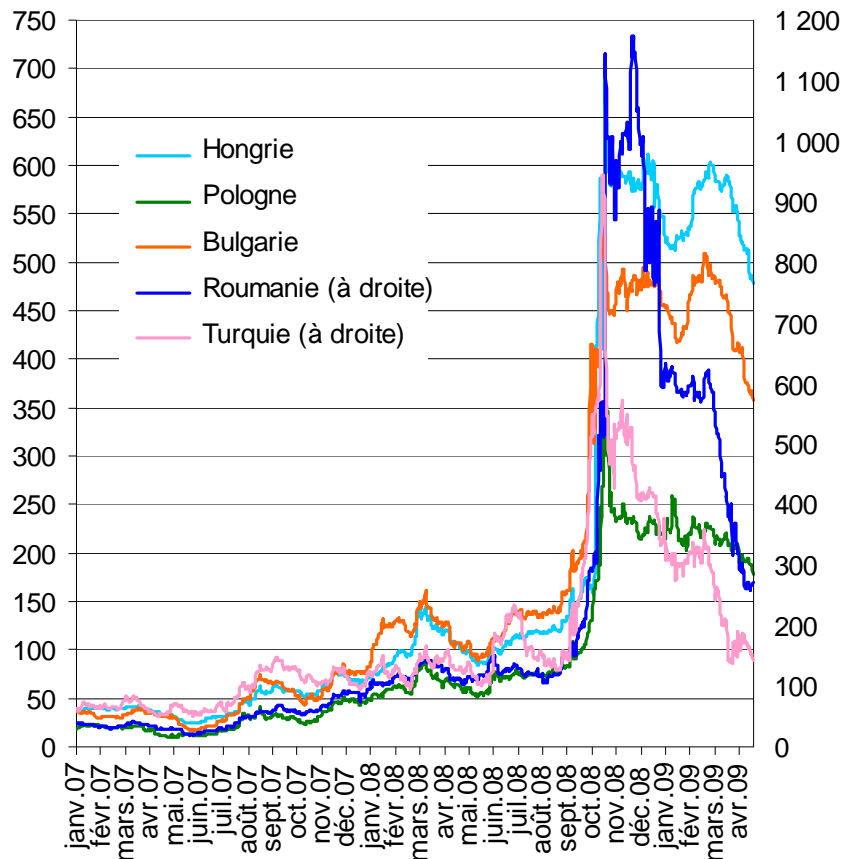
Changements de rating dans l'ECE

-2 échelons	-1 échelon		+1 échelon
	LT	janv.08	HU
		févr.08	
		mars.08	CZ
		avr.08	
		mai.08	
	UA	juin.08	
		juil.08	SK
		août.08	
		sept.08	
	EE, LT, LV, UA, RO	oct.08	
RO	LV, BG, HU, RO	nov.08	SK
	LT	déc.08	
	LV	janv.09	
UA	LV, UA	févr.09	
	LT, HU	mars.09	
LV	EE, LT, LV	avr.09	

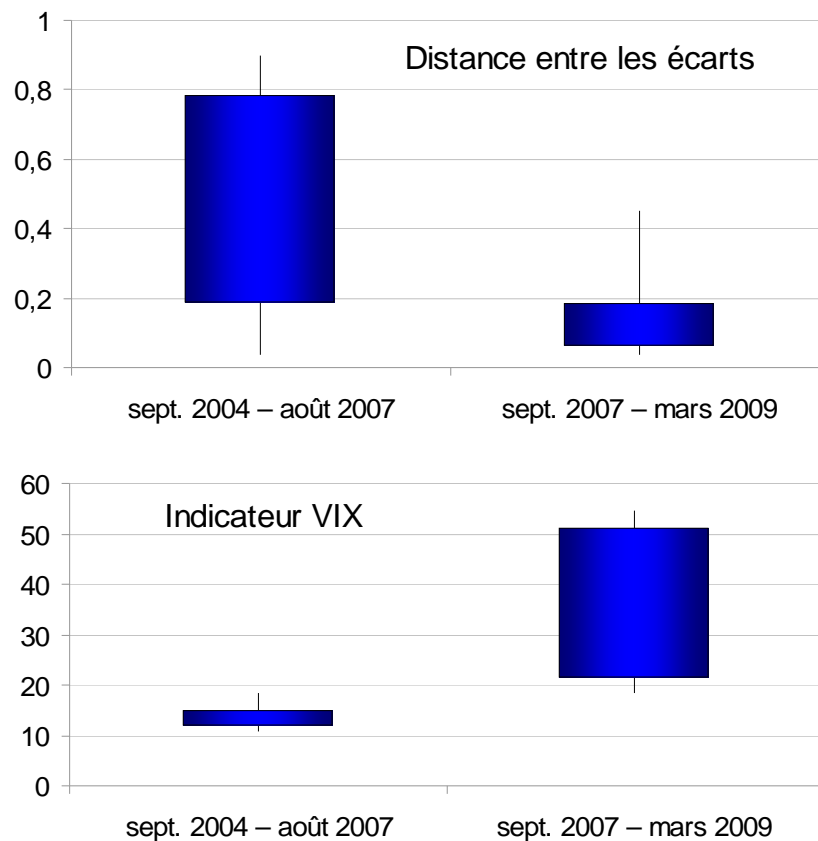
Source: Bloomberg

... et le sentiment des marchés a commencé à influencer de plus en plus la dynamique des écarts de rendement ...

Écarts de rendement des emprunts publics des pays de l'ECE par rapport aux emprunts similaires en Allemagne (points de base)



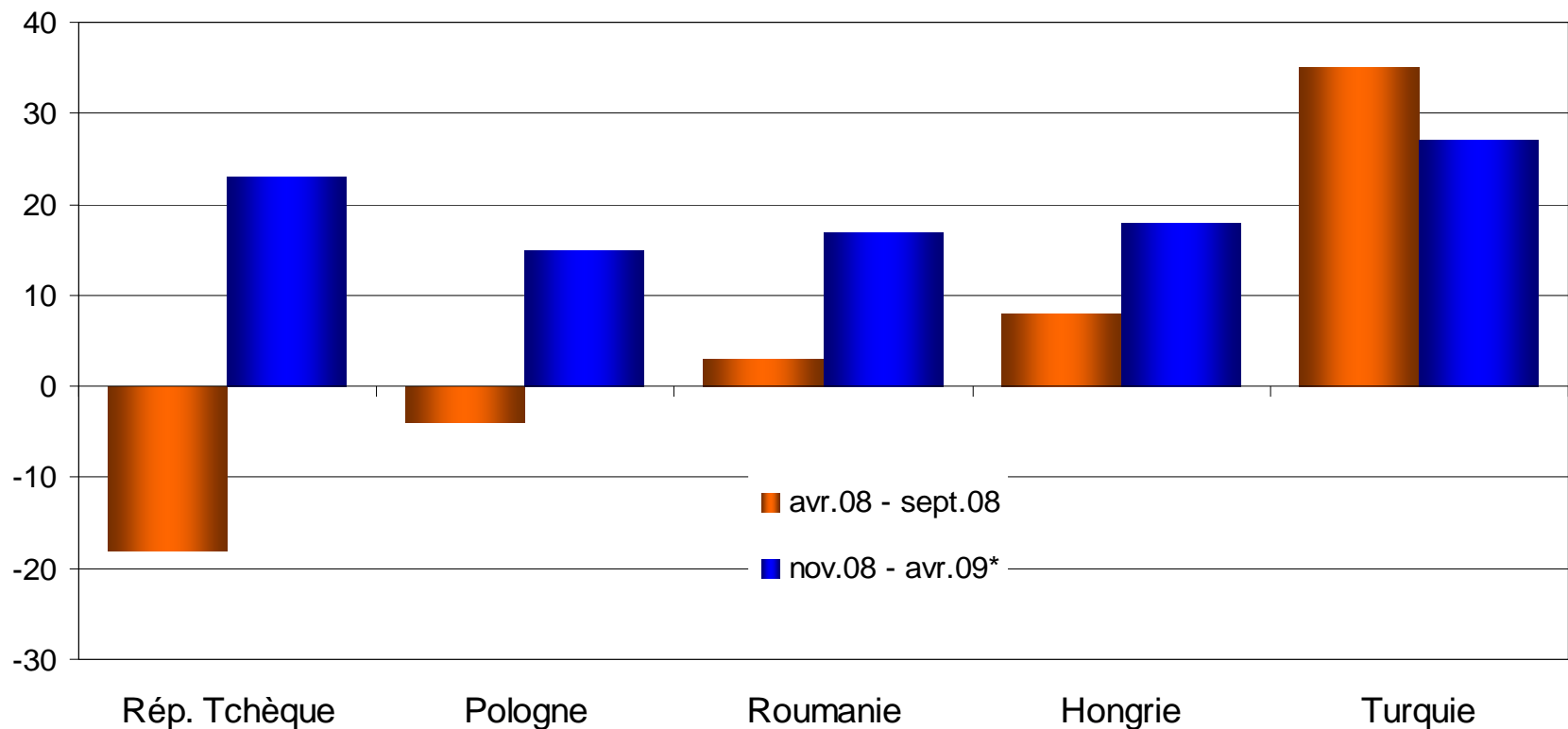
Distribution des distances entre les écarts de rendement (calcul fondé sur la corrélation) et de l'indicateur d'aversion au risque – VIX



Source: Bloomberg, calculs de la BNR

... aussi que la dynamique des taux de change dans l'ECE

Changements des corrélations entre les taux de change et l'indicateur d'aversion au risque - VIX

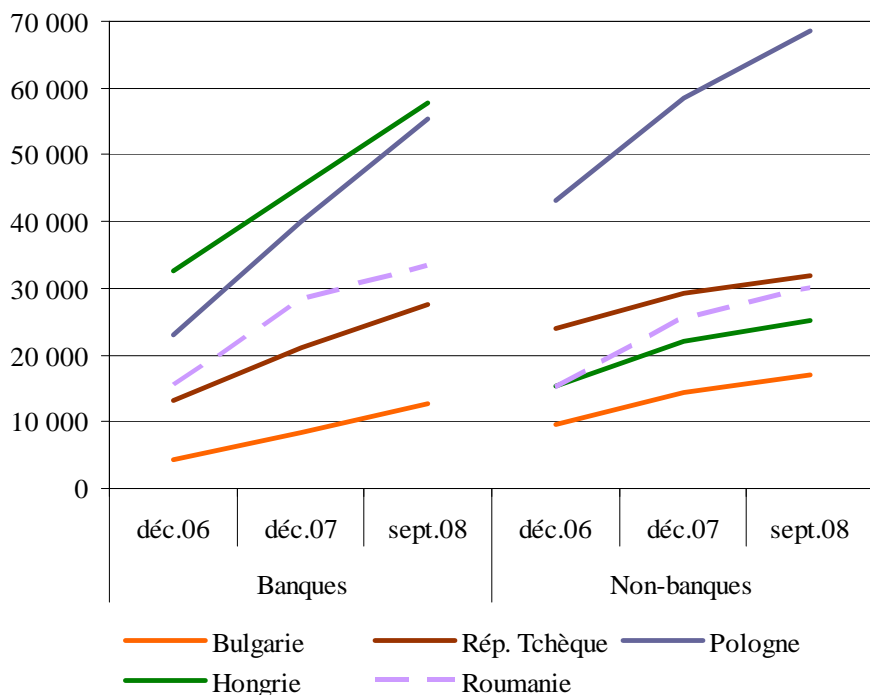


* corrélations ajustées selon Forbes, Rigobon (2002)

Source: Bloomberg, calculs de la BNR

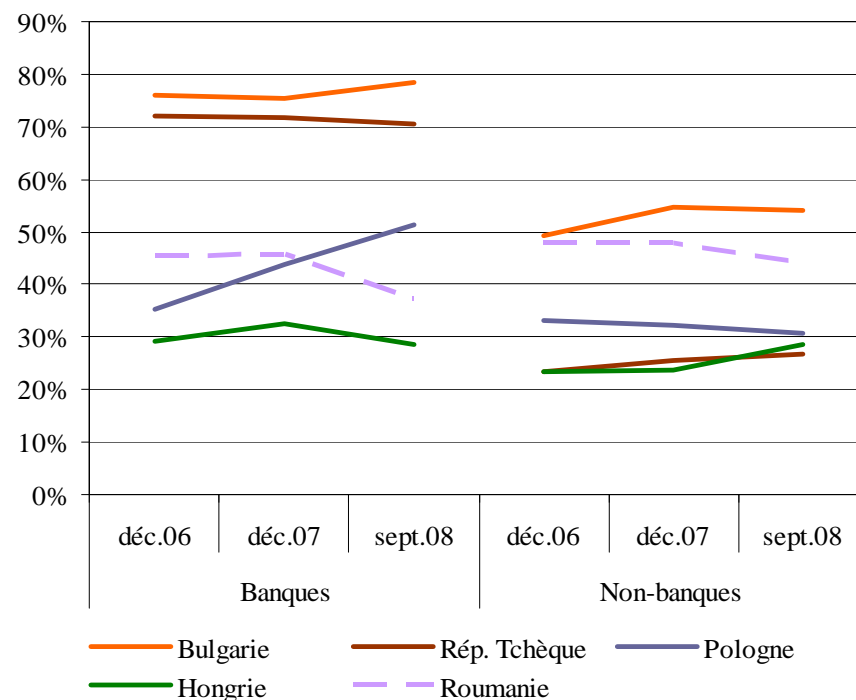
Le canal financier se manifeste à cause de la dépendance élevée du financement externe à court terme

Dette extérieure totale
(sauf prêts des entreprises mères aux unités subordonnées) – millions USD



Source: BRI

Pourcentage de la dette à court terme
dans la dette extérieure
(sauf prêts des entreprises mères aux unités subordonnées)

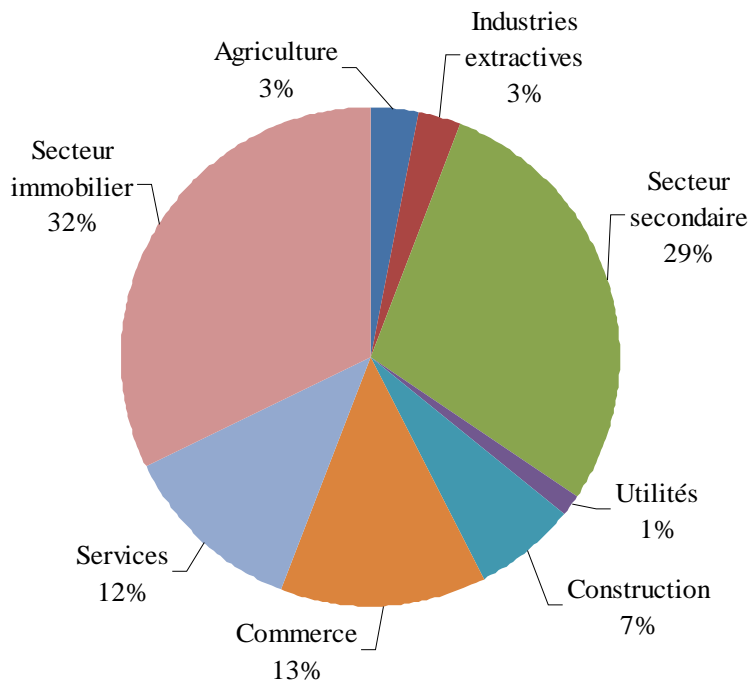


Source: BRI

En Roumanie:

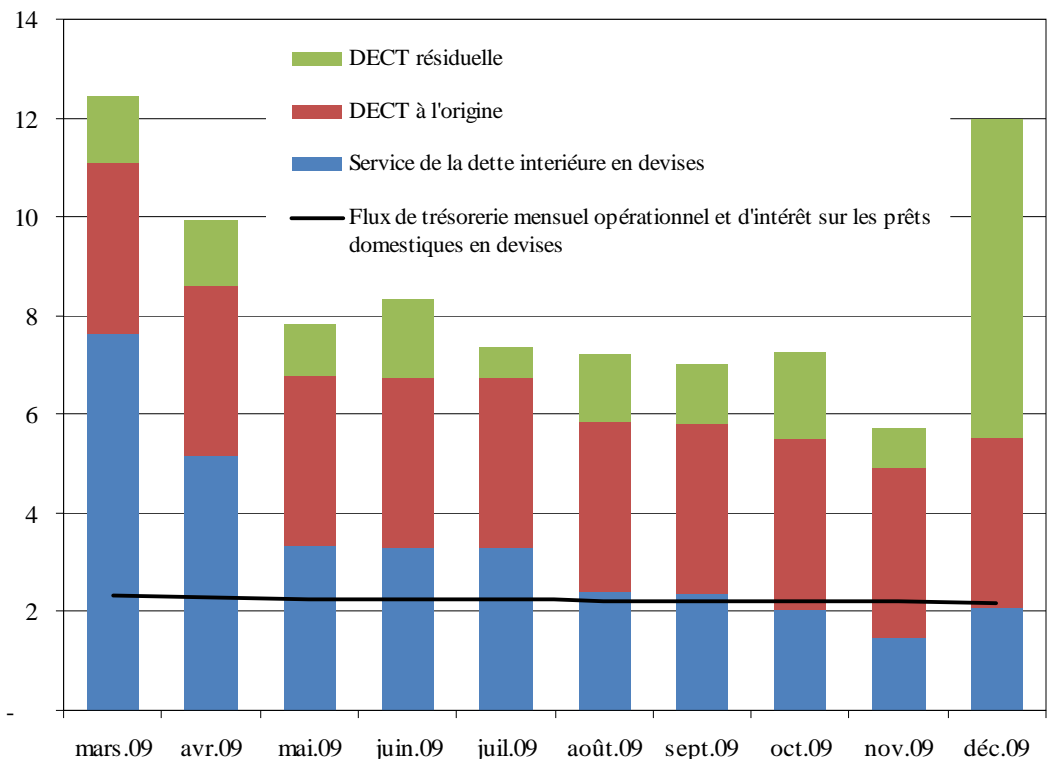
(A) la contagion en cas de certains problèmes de financement externe sera transmise, particulièrement dans la première partie de 2009, aussi à travers le canal des sociétés immobilières et de construction ...

Structure de la DECT par secteur économique (déc. 2008)



Source: MFP, calculs de la BNR

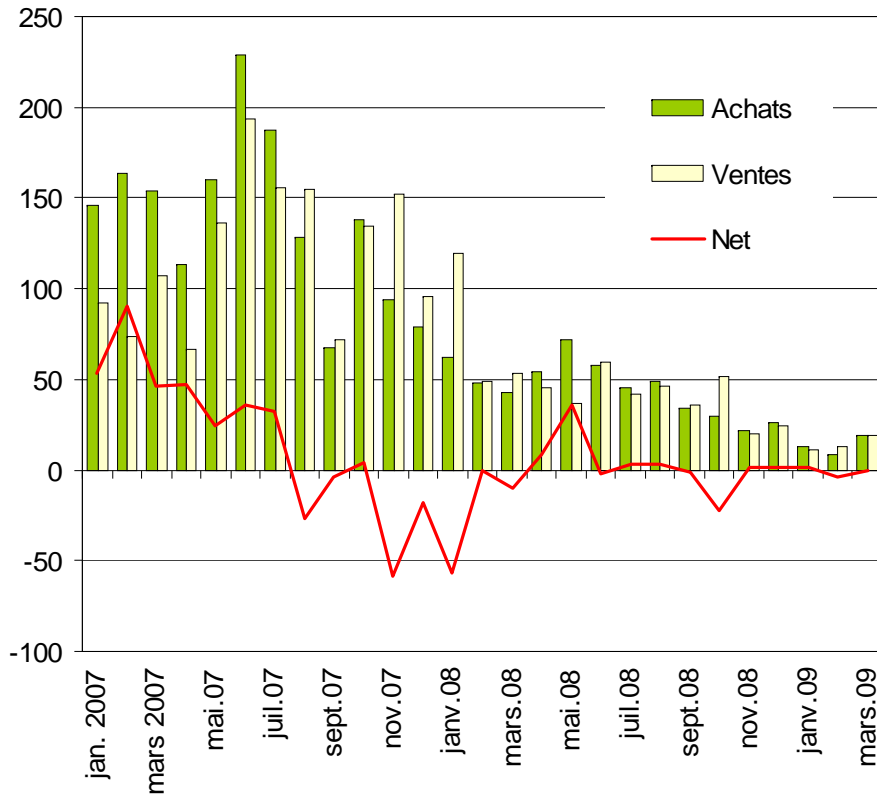
Service de la dette en devises des compagnies non-financières et les flux opérationnels disponibles (milliards RON)



Source: MFP, calculs de la BNR

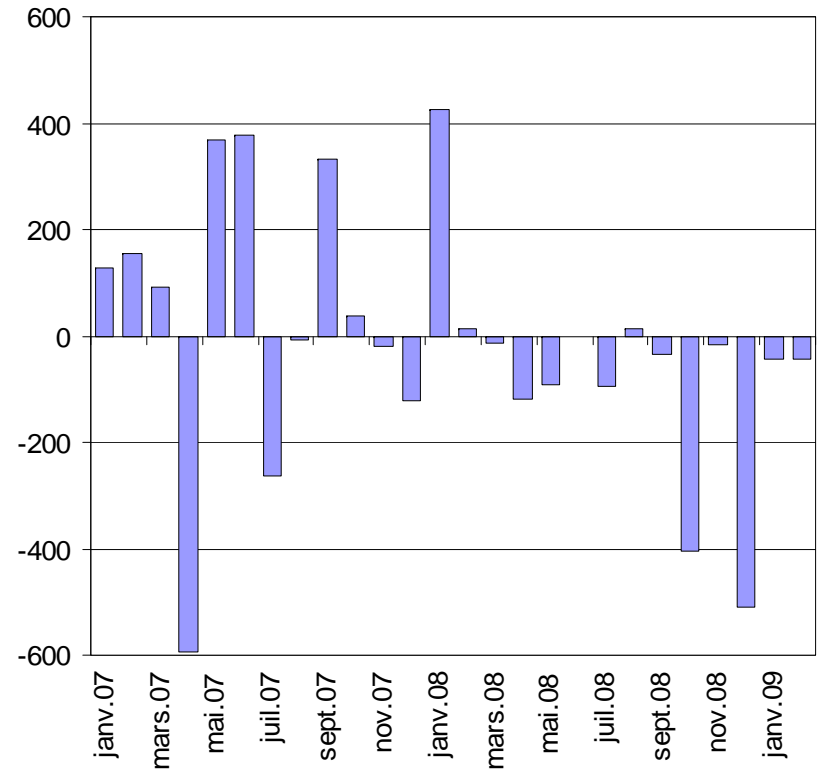
... (B) alors que la contagion par le canal des investissements de portefeuille est plus réduite

La participation des non-résidents au marché des capitaux s'est diminuée considérablement en 2008 (millions EUR)



Source: BVB

Les sorties des fonds des investissements de portefeuille ont augmenté depuis octobre 2008 (millions EUR)



Source: BNR

(C) Les avantages des fonds fournis par les autorités monétaires du pays d'origine du capital bancaire sont peu visibles dans l'augmentation des ressources financières des filiales roumaines

Les fonds fournis par les autorités des pays d'origine et leurs effets sur le financement des filiales roumaines, septembre 2008 – mars 2009, millions EUR

Pays d'origine de capital	Prêt accordé par les autorités du pays d'origine à leurs institutions financières	Changement des capitaux propres des filiales roumaines ^{a,b}	Changement des passifs externes des filiales roumaines ^a
Grèce	n.d.	-99	-1 641
Autriche	2 988	-373	-652
Pays-Bas	17 755	76	36
Italie	13 199	-31	134
Hongrie	-15 437	-30	26
France	1 002	18	722

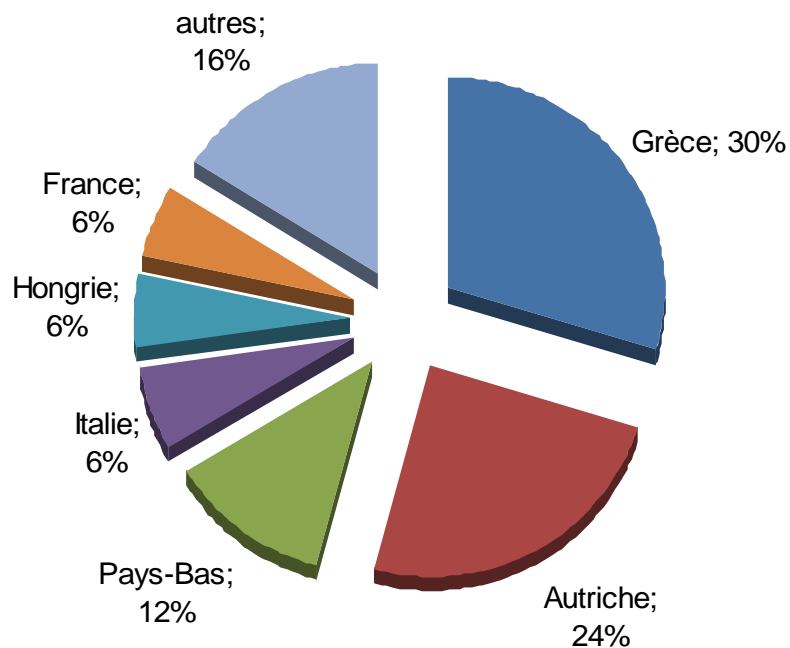
^a ajusté pour le changement de taux de change

^b y inclus aussi l'effet de la détérioration du portefeuille bancaire, ce qui a conduit à l'accroissement des provisions

Source: sites web des banques centrales, calculs de la BNR

(D) De plus, la détérioration des conditions macro dans les pays d'origine va affecter la solvabilité des banques mères, avec des répercussions sur la possibilité d'assurer le financement des filiales. Le risque de crédit pourrait devenir plus grand que le risque de liquidité

Structure de l'actionnariat étranger dans le secteur bancaire, décembre 2008



Source: calculs de la BNR

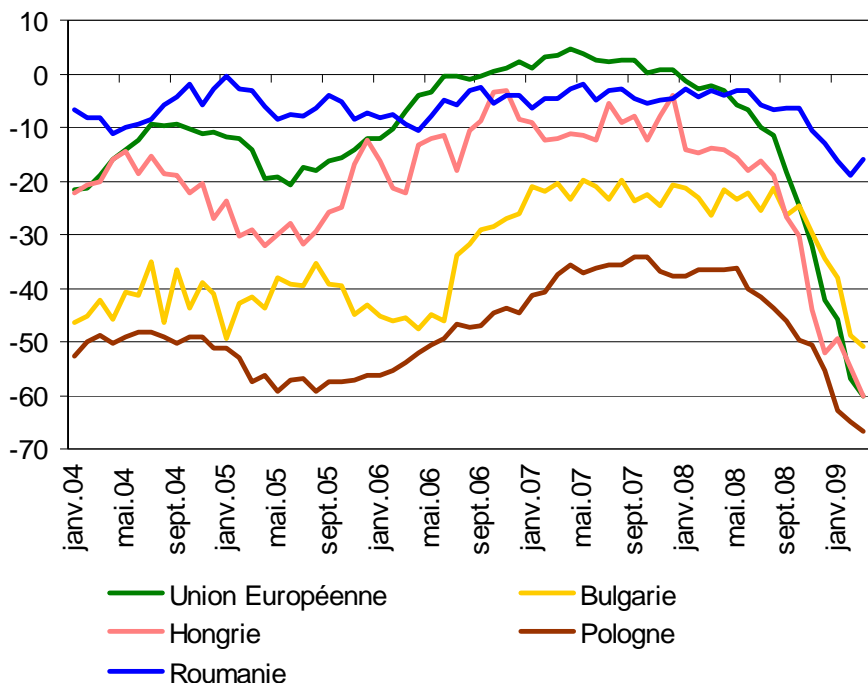
Projections de la hausse économique

Pays	2009	2010
Grèce	-0,9	0,1
Autriche	-4,0	-0,1
Pays-Bas	-3,5	-0,4
Italie	-4,4	0,1
Hongrie	-6,3	-0,3
France	-3,0	-0,2

Source: Commission Européenne

(E) La contagion à travers le canal commercial paraît plus réduite par comparaison à d'autres pays, mais les perspectives demeurent négatives

Indicateurs sur le changement du volume des commandes à l'exportation dans des pays membres de l'UE (solde conjoncturel désaisonnalisé)



Source: Commission Européenne

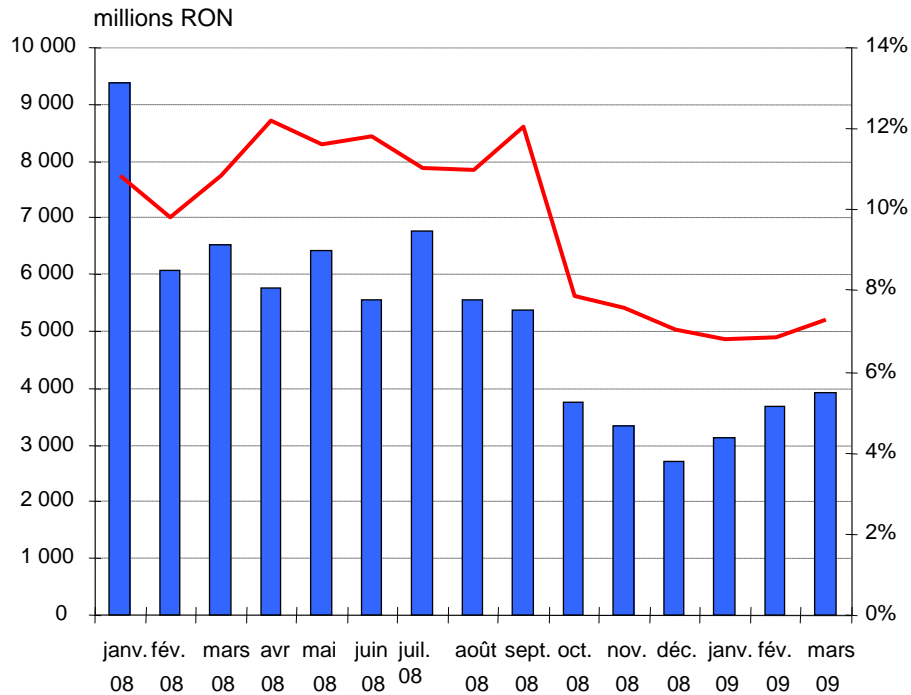
Les principaux partenaires commerciaux – exportations

	% exportations totales (2008)	PIB réel – estimation du FMI (2009)
1. Allemagne	16,5 %	-5,6 %
2. Italie	15,4 %	-4,4 %
3. France	7,4 %	-3,0 %
4. Turquie	6,6 %	-5,1 %
UE	70,30 %	-4,0 %

Source: INS et FMI (*Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2009)

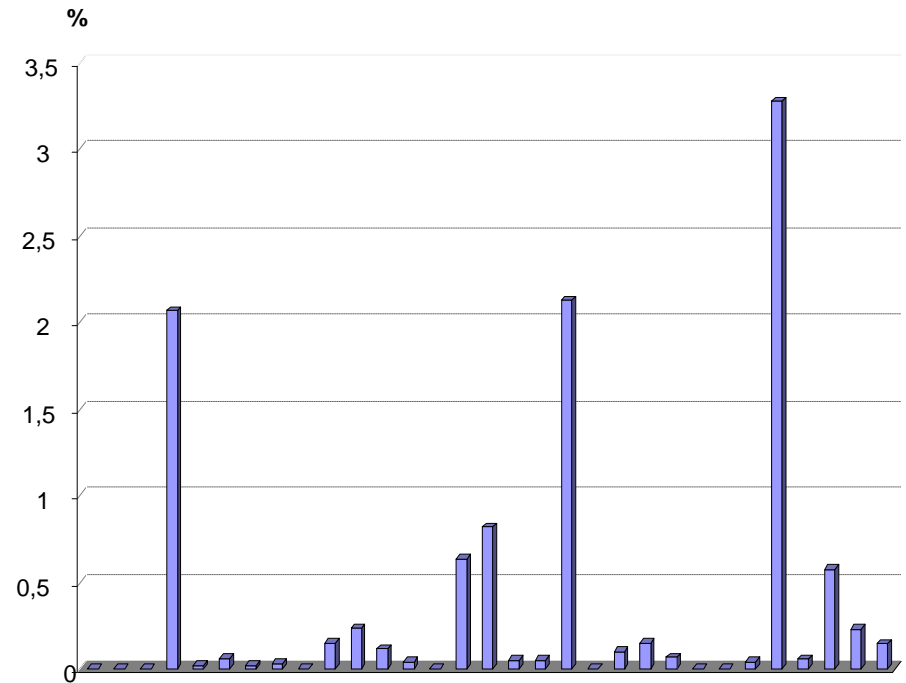
(F) Sur le plan interne, la contagion par le canal des expositions interbancaires est réduite

Les passifs interbancaires (à gauche)
et le degré de connectivité interbancaire
(à droite)



Source: calculs de la BNR

La part des actifs interbancaires
dans les fonds propres (T1/2009)



Source: calculs de la BNR

Conclusions

- Le sentiment des marchés exerce une influence accrue sur l'évolution des taux de change et des écarts des pays de l'ECE. Le retour de la confiance devient essentiel pour tempérer les évolutions défavorables.
- Le risque dans l'ECE est évalué de moins en moins au niveau individuel, mais plutôt régional, ce qui a fait augmenter l'effet de contagion entre les pays.
- La contagion à travers le canal financier est importante en raison de l'exposition élevée au financement externe à court terme. Le risque de solvabilité pourrait devenir plus important que le risque de liquidité.
- La contagion à travers le canal commercial va générer des effets négatifs plus amples en cas de détérioration de la situation économique des principaux pays partenaires dans l'UE.