

LA CRISE FINANCIERE INTERRUPTION DE LA STABILISATION

Cevdet ERDOST

(Prof.Dr., Université Hacettepe, Département de l'économie, 06532, ANKARA)

Résumé:

La Turquie est entrée en l'an 2000 avec un programme de stabilisation tres ambitieux. Malgré les développements extérieurs défavorables, l'économie turque a enregistré, particulièrement dans le premier semestre de l'année des succes non négligéables, meme s'ils étaient partiels.

Mais une crise du systeme bancaire qui a éclaté vers la fin de l'année, interrompant la tendance a la stabilisation, a mis toute l'économie dans une grande incertitude. La structure du systeme bancaire, en plus des raisons d'ordre macroéconomique, était la source principale de la crise financiere.

Bien que le soutien du Fonds Monétaire International a contribué a élever les réserves de la Banque centrale, la crise a engendré sans aucun doute des effets négatifs pour l'ensemble de l'économie et particulièrement pour le secteur bancaire.

Özet:

Mali Kriz: İstikrar Eğiliminin Kesintiye Uğraması

Türkiye, 2000 yılına oldukça iddialı bir istikrar programıyla girmiş, özellikle de yılın ilk yarısında, hedeflerin gerisinde kalsa bile, geçen dönemlerle karşılaştırıldığında, bazı alanlarda küçümsenemeyecek bir performans göstermiştir.

Mots clefs: Programme de stabilisation, performance macroéconomique, crise financiere, systeme bancaire turc, effets de la crise financjere.

Anahtar sözcükler: İstikrar programı, makroekonomik performans, mali kriz, Türk banka sistemi, mali krizin etkileri.

Keywords: Stabilisation programme, macroeconomic performance, financial crisis, Turkish banking system, effects of financial crisis.

Ancak yıl sonuna doğru bankacılık sektöründe yaşanan kriz, ekonomideki istikrara doğru gidiş eğilimini kesintiye uğratmıştır. Kriz, kronikleşmiş makroekonomik sorunların oluşturduğu ortamda, esas olarak bankacılık sisteminin yapısından kaynaklanmıştır.

Finansal kesimde başlayan kriz, her ne kadar Uluslararası Para Fonu'nun ilave desteğiyle kısa sürede kontrol altına alınmışsa da, başta bankacılık sektörü olmak üzere, ekonominin tümünde ciddi etkiler yaratmıştır.

Abstract:

The Financial Crisis: Interruption of Stabilization

Turkey had entered 2000 with an ambitious stabilization program. Despite unfavorable exterior developments, Turkish economy had partially shown significant progress particularly in the first half of the year.

The banking system crisis which took place towards the end of the year, by interrupting the tendency to stabilization, had pushed the whole economy into a great uncertainty. In addition to macroeconomic features, the structure of banking system can be blamed as being the principal source of the financial crisis.

Though the support of the International Monetary Fund could contribute to raise the Central Bank's reserves, the crisis had continued to produce negative effects on the whole economy and particularly in the banking sector.

INTRODUCTION

La tendance a la stabilisation, meme si elle était timide, a été interrompue vers la fin de l'année par une crise sévère du système bancaire. Les raisons de cette crise peuvent être résumées *grosso modo* sous trois rubriques: la première raison est d'ordre macroéconomique, la deuxième concerne la structure du système bancaire et la troisième découle de la nature du programme de stabilisation. Cette crise a plongé l'économie, plus particulièrement le système bancaire, dans un environnement difficile

I. LE PROGRAMME DE DÉSINFLATION ET LA MARCHÉ VERS UNE ÉCONOMIE STABILISÉE

La Turquie est entrée en l'an 2000 avec un programme de stabilisation très ambitieux supporté par le FMI avec un "stand-by-agreement". Sa

différence par rapport aux précédents, est non seulement qu'il était plus complet avec une optique prospective, mais qu'il comptait aussi sur le support politique.

Le programme a assigné un rôle clé aux réformes structurelles a la fois pour guérir les finances publiques que pour baisser l'inflation. Le programme de désinflation a été couronné d'une série de réformes dont la plupart était déjà entrée en vigueur depuis juin 1999.

Magré les développements extérieurs défavorables, l'économie turque a enregistré, particulièrement dans le premier semestre de l'année des succès non négligeables, meme s'ils étaient partiels.

* Dans le domaine fiscal il s'agit des progrès importants consécutifs a la réforme fiscale. Le gouvernement a comptabilisé la majorité des fonds extrabudgétaires dans le budget. Avec un excédent primaire de 4.6 % du PNB, le besoin de financement du secteur public a diminué largement, ce qui a contribué a la baisse des taux d'intérêts.

* Le rythme de la privatisation, parallelement a la stabilité politique croissante, a enregistré une accélération relative. Le Parlement a voté les réglementations juridiques pour la privatisation de trois banques d'Etat et la loi sur l'arbitrage international. A coté de la mise en fonction d'un conseil indépendant de surveillance bancaire, les mesures de réformes dans les domaines de sécurité sociale (l'élévation de l'age minimum de retraite) et d'agriculture (le soutien direct de revenu au lieu de subvention) ont été passées en vie.

* L'effet le plus frappant du programme était la chute spectaculaire des taux d'intérêts consécutive a la politique du taux des changes. Les taux d'interet moyens au cours des neuf mois ont baissé du niveau des 100-110 % a 30-35 %.

* Bien que le taux d'inflation a dépassé les objectifs du programme, les chiffres étaient encore les plus bas des dernières années. Au cours du premier semestre les hausses de prix étaient relativement douces. Mais la montée rapide de la demande intérieure par suite de la baisse des taux d'interet réels et de l'augmentation des crédits individuels a donné un coup de fouet aux prix.

* Par suite de la crédibilité du programme de désinflation soutenu par le FMI et de l'évaluation positive des organismes de notation, le Trésor a réussi a s'endetter facilement sur les marchés internationaux.

* Dans les trois premiers trimestres de l'année, les résultats obtenus dans le domaine de la croissance étaient compatibles avec les objectifs du programme. Sous l'effet de l'augmentation de la demande intérieure et surtout du redressement de la consommation, la croissance du PNB a atteint 4.4 %, et celle de la production industrielle 5.1 %.

* Par contre, les exportations turques ont été durement touchées par la politique du taux des changes stables et contrôlés. L'augmentation de la demande et l'appréciation réelle de la livre turque ont entraîné une très forte hausse des importations et un affaiblissement de la position externe. Les opérations invisibles sont restées insuffisantes pour couvrir le déficit croissant. D'où une déchirure inquiétante dans la balance des opérations courantes.

2. CRISE FINANCIERE: INTERRUPTION DE LA STABILISATION

Dans les dernières semaines de novembre une crise du système bancaire a éclaté mettant toute l'économie dans une grande incertitude.

A) La turbulence financière

Les premiers symptômes de la crise actuelle sont apparus en partie par la publication d'une enquête du Conseil de réglementation et de surveillance bancaire sur la solvabilité des quatre-vingts banques privées, et plus spécialement de dix banques sous tutelle. L'enquête a révélé que les positions de change ouvertes du secteur bancaire étaient bien supérieures au niveau autorisé et que les engagements à court terme ne concordaient pas avec les actifs à long terme. Il a également montré que, dans certains cas, le gouvernement a mis des mois à réagir, alors que les rapports des inspecteurs avaient attiré l'attention sur les malversations pratiquées.

Pendant que l'interpellation et l'arrestation de dizaines de banquiers ébranlaient le système, la confiance internationale à la Turquie se déclinait à cause des retards dans les réformes et des déficits croissants de la balance courante. D'autre part les tentatives d'un grand nombre des banques à se récapitaliser pour éviter la mise sous tutelle ont produit une hausse des taux d'intérêts.

L'étincelle qui a fait éclater la crise était la liquidation massive par une banque privée des bons de Trésor se trouvant en sa possession, pour éviter les effets négatifs de la hausse des taux d'intérêts commencée au début décembre,

puisque plus de 60 % de ses avoirs étaient en bons du Trésor. La coupure de toutes les lignes de crédit interbancaires consécutive à la busculade a aggravé la crise de liquidité. Ceci a provoqué, à son tour, la chute de la Bourse d'Istanbul et l'effondrement des obligations d'Etat libellées en livres. Les investisseurs étrangers ont rapatrié leur capital.

La turbulence financière s'est manifestée notamment par la hausse catastrophique des taux d'intérêts interbancaires et le développement rapide du marché des mises en pension à court terme.

Le brusque retrait des capitaux, occasionné par la perte de confiance au système bancaire turc, a contraint la Banque centrale à puiser dans ses réserves. Plus de 6 milliards de dollars ont été injectés sur les marchés financiers en l'espace de quelques jours.

En réaction à la crise, le FMI a proposé le 6 décembre en même temps qu'un paquet d'austérité renforcé, l'élévation du crédit disponible à 10.4 mds \$ (2.9 mds \$ dans le cadre de stand-by-agreement déjà sur place et 7.5 mds \$ de fonds d'assistance supplémentaire). Ceci a été approuvé lors de la session du Conseil d'administration du FMI du 21 décembre 2000 et la première tranche, soit 2.8 mds \$, est transférée en Turquie le 28 décembre. En échange, le gouvernement turc a promis des restructurations supplémentaires dans le secteur bancaire, une privatisation plus accélérée et une consolidation fiscale stricte. Les arrangements monétaires du programme original restent inchangés.

Le soutien du FMI et la mise sous tutelle de la banque privée qui a réalisé la liquidation massive des bons de Trésor, stabilisant les taux d'intérêts interbancaires, ont calmé les marchés financiers et diminué les risques à court terme. Après la crise, les entrées de capitaux ont repris, les réserves de la Banque centrale ont commencé à se redresser et les taux d'intérêts à court terme sont en train de baisser. Les risques de dévaluation et de déraillement dans la politique des taux de changes semblent être affaiblis.

B) Les origines de la crise financière

Les raisons de cette crise financière peuvent être résumées grosso modo sous trois rubriques:

a) La première raison est d'ordre macroéconomique.

Au cours des dernières décennies, les déficits persistants du secteur public ont donné lieu à la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation. À cause des

taux d'intérêt réels instables et élevés, les activités de spéculation et d'arbitrage ont attiré de plus en plus de sources importantes. Étant donné le niveau élevé des taux sur les effets publics, les banques se sont efforcées de prêter à l'État plus que d'octroyer des crédits aux investissements. D'où le caractère tributaire du secteur financier consécutif à la politique budgétaire laxiste.

Parmi les quatre-vingt banques, un bon nombre avait, pendant des années, vécu presque exclusivement du marché lucratif des bons du Trésor qui offrait des taux d'intérêt très élevés. Ce taux ayant chuté avec la mise en place du plan d'austérité, les banques dont les activités étaient concentrées sur les bons du Trésor furent condamnées à disparaître.

b) La deuxième raison concerne la structure du système bancaire.

Bien que l'économie turque a connu une période de libéralisation financière importante dans la dernière décennie, l'intermédiation financière ne fonctionnait pas de manière satisfaisante.

* En premier lieu, les grandes banques privées appartiennent aux holdings industriels et financent essentiellement les activités de leur groupe. Compte tenu des liens avec les autres composantes des conglomérats, les crédits peuvent être acheminés dans des secteurs qui ne peuvent pas trouver des fonds sur un marché ouvert et les signaux du marché se trouvent ainsi obscurcis. D'autre part le fait que la plupart des banques privées appartient aux conglomérats familiaux puissants, sans surveillance étroite, cela ouvre la voie aux corruptions comme les malversations et les fraudes.

* Le deuxième point faible du système bancaire consiste aux banques d'État qui accordent des prêts bonifiés à des secteurs privilégiés en fonction de la politique gouvernementale et des programmes de subventions. Celles-ci, canalisant les crédits vers certaines branches d'activités aux dépens d'autres secteurs, ont contribué fortement à une répartition inefficace des ressources. À la fin de 1999, les trois plus grandes banques d'État détenaient près de 32 % des actifs totaux du système bancaire.

Le secteur financier, avec ses caractéristiques, a toujours été une source de fragilité économique.

c) La troisième raison découle de la nature du programme stabilisation

A première vue, la dépréciation stable des taux de changes et la limitation de la création de liquidités en fonction des entrées de devises, semblaient la meilleure solution dans la stratégie de désinflation. Mais par la suite on a vu que cette politique laissait le pays vulnérable contre les attaques spéculatives en cas des retards ou des interruptions des réformes ou des inquiétudes des investisseurs pour les marchés émergents^(*)

3. LES EFFETS DE LA CRISE

A) Les effets sur le secteur bancaire

L'effet le plus significatif de la crise fut d'ériger les problèmes du secteur bancaire, ignorés depuis longtemps, au premier rang. Elle a ainsi contribué à la mise sur pied d'un plan d'urgence crédible pour attaquer les problèmes du secteur. Bien que les banques privées de grande taille semblent rester relativement solides, les risques systématiques du secteur bancaire dans son ensemble sont élevés à cause de la hausse des taux d'intérêts. Il s'agit là d'une perspective assez pessimiste particulièrement pour les petites et moyennes banques qui, en plus de leurs vulnérabilités, sont menacées par les grandes. Ainsi, la consolidation qui avait déjà commencé avant la crise sera accélérée. Ce processus est inévitable pour améliorer la perspective au moyen terme, même s'il augmente à court terme le risque du secteur bancaire.

(*) Le programme préparé par le FMI avait donné à la politique de taux des changes un rôle déterminant dans la stratégie de désinflation. Le panier de taux de change (1\$ + 0.77 EUR) serait annoncé sur la base quotidienne et les fluctuations mensuelles de ce panier étaient limitées de 1 % couvrant la période de janvier 2000- juin 2001.

Une autre limitation concerne la capacité de création de liquidité de la Banque centrale. Il a été annoncé que la progression des actifs intérieurs nets de la Banque centrale dépendrait strictement des entrées des devises. Selon la nouvelle approche qui limite la création des liquidités et laisse les taux d'intérêts évoluer librement, la Banque centrale ne pourra pas jouer un rôle actif dans l'évolution des agrégats monétaires.

Lorsque la crise a provoqué des pressions sur le marché financier, les autorités turques n'avaient guère d'autre choix que de laisser monter les taux d'intérêts. Bien que la Banque centrale a injecté sur le marché, avec la permission du FMI et un retard de quelques jours, les livres nécessaires pour équilibrer la liquidité du système, elles sont restées insuffisantes pour rétablir la confiance.

B) Les estimations sur le profil de risque de la Turquie

Sous la lumière de la récente crise financière, les estimations sur le profil de risque de la Turquie sont les suivantes.

Les principaux changements dans les facteurs de risque après la crise financière:

* Les taux d'intérêts élevés et les mesures fiscales supplémentaires ralentiront nettement la croissance, au moins dans le premier semestre, ce qui rendra plus difficile la réalisation des objectifs fixés pour la fin de l'an 2001. Les tentatives du gouvernement de persister dans le programme, dans un environnement de faible croissance (ou même d'une récession), pourront rencontrer de plus en plus des frictions à la fois à l'intérieur de la coalition au pouvoir qu'au sein de la population.

* Le secteur bancaire turc dans son ensemble est bien affaibli par les chutes des taux d'intérêts. La perspective est plus morne, particulièrement pour les banques de petite et de moyenne taille qui se trouvent sous la menace de compétition de grandes institutions.

* Les dettes à court terme de la Turquie sont plus élevées que ses actifs liquides disponibles. En outre, le transfèrement par le gouvernement des sources internes vers les sources externes, a fait hisser considérablement les "spreads". Ce qui rendra plus difficile les services de dette extérieure qui sont déjà au-dessus du niveau critique.

Pourtant il existe d'autres facteurs qui supportent le profil de risque de la Turquie:

* La plupart des indicateurs macroéconomiques était relativement bonne, particulièrement au courant du premier semestre de l'année; le gouvernement de la coalition forcée apparaît plus stable et plus préoccupé des réformes que les gouvernements que le pays a connu depuis des années.

* A court terme les risques de devises et de liquidités sont maîtrisés. Les entrées des capitaux sont reprises juste après la crise de liquidité, réduisant ainsi l'effondrement probable de la stabilité du taux des changes et les anticipations de dévaluation. Toutefois, la poursuite de la stabilité du taux des changes dépend de l'amélioration accélérée de l'inflation, ce qui est nécessaire pour arrêter l'appréciation réelle de la livre. Bien que le soutien du FMI a

contribué a élever les réserves au niveau d'avant crise, la position de la liquidité externe garde toujours sa vulnérabilité en cas d'une crise nouvelle.

* Deux grands risques aigus semblent être pris sous contrôle. Le premier était le retrait des crédits bilatéraux par les banques occidentales et la coupure dans les prêts de syndication. Le deuxième était l'afflux vers les banques consécutif à la panique. En premier lieu, le marché de syndication reste ouvert aux emprunteurs turcs, avec les "spreads" plus élevés reflétant des risques élevés; et en deuxième lieu les banques européennes et américaines ont promis de garder ouvertes les lignes de crédit. Les autorités turques ont annoncé une garantie pour tous les crédits internes et externes qui se trouvent dans le système bancaire turc.

* Les autorités turques ont fait preuve d'une extrême détermination dans la politique du taux de change. Ils savaient bien que l'abandon du contrôle sur le taux des changes aboutira certainement à des problèmes de liquidités encore plus graves pour toute l'économie.

* L'objectif de croissance modérée pour l'année 2001, pourrait servir à la fois à réduire le déficit grave de la balance courante et à freiner l'inflation.

CONCLUSION

En conclusion, la crise a engendré sans aucun doute un environnement économique et politique difficile. Mais il y a des raisons qui nous poussent à croire que la performance de l'économie turque pourrait reprendre.

D'abord, la détermination affichée au plein feu de la crise a montré nettement que le gouvernement n'ouvrira plus la porte aux pratiques populistes par des considérations purement politiques.

En second lieu, après les résultats négatifs de la laxité ou de l'application fragmentaire des réformes, la nécessité du défi structurel est nettement admise. Dans ce contexte, le gouvernement a tiré des leçons de la dernière crise et a entrepris un processus législatif pour éliminer tous les obstacles à l'exécution correcte du programme.

En troisième lieu, la déclaration de statut de pays candidat à l'Union européenne, prise à Nice le 7 décembre lors du Sommet européen est sans doute un pas très important pour la Turquie, même si elle doit parcourir un très long chemin.

Dernierement, la Turquie, le pays le plus stable de la région, avec son PNB annuel de plus de 200 mds \$, est une puissance économique non négligeable. La bonne tenue de l'économie repose sur trois atouts majeurs:

Tout d'abord, la Turquie se caractérise par un bon niveau de compétitivité internationale et par des échanges actifs. Par l'Union douanière avec l'Union européenne, elle a bénéficié du démantèlement unilatéral des barrières à l'importation. En outre, sa situation géographique favorable lui permet de tirer partie des échanges avec les économies émergentes.

Le second atout de la Turquie est une population active en rapide expansion qui contribue largement au potentiel de production.

Son troisième atout est le dynamisme traditionnel de nombreuses composantes du secteur privé. Les grandes entreprises turques réalisent des performances de niveau mondial.

Il est certain qu'avec le dernier soutien du FMI, la confiance internationale se rétablira rapidement et les effets de la crise seront limités, et même seront positifs, puisqu'ils forceront le gouvernement à accélérer les réformes. Ainsi dans le contexte de la stabilité politique et de la détermination dans l'exécution du plan d'austérité, les risques de perspectives au moyen terme semblent être améliorés.