



**HAL**  
open science

# LA PRÉSENCE DE BANQUES ÉTRANGÈRES EN EUROPE DE L'EST : QUELS RISQUES FINANCIERS ?

Sophie Brana, Delphine Lahet

► **To cite this version:**

Sophie Brana, Delphine Lahet. LA PRÉSENCE DE BANQUES ÉTRANGÈRES EN EUROPE DE L'EST : QUELS RISQUES FINANCIERS ?. 2009. hal-00616580v2

**HAL Id: hal-00616580**

**<https://hal.science/hal-00616580v2>**

Preprint submitted on 28 Nov 2011

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**La présence des banques étrangères en  
Europe de l'est :  
Quels risques financiers ?**

Sophie Brana, Delphine Lahet

LAREFI Working Paper CR09-EFI/05

2009

<http://lare-efi.u-bordeaux4.fr>

LAREFI  
Université Montesquieu-Bordeaux IV  
Bâtiment Recherche Economie  
Avenue Léon Duguit – 33 608 Pessac

## Résumé

La crise financière actuelle souligne la vulnérabilité des PECO à l'arrêt soudain des entrées de capitaux des banques ouest-européennes, fortement créancières, ainsi que leur vulnérabilité aux crises de balance des paiements, soit via la baisse des prêts internationaux (notamment *cross border*), soit via les problèmes de liquidité/solvabilité des maisons mères qui affecteraient par les filiales et les succursales les créances locales sur l'économie ou *local claims*. Les PECO sont, en fait, soumis à deux types de risques financiers que nous analysons dans cet article. Le premier est lié à l'exposition financière directe entre pays de l'Ouest et de l'Est. Les pays les plus exposés sont les Etats baltes, la Hongrie, la Slovénie, la Roumanie et la Bulgarie. Le second est associé au risque de contagion régionale, via les effets de *spillover* et le canal du créancier commun. Les pays potentiellement les plus impliqués sont la République tchèque, la Pologne, la Slovaquie, la Hongrie, la Slovénie, alors que ces pays apparaissent relativement protégés par leur faible exposition directe.

Mots clé : maison-mères, filiales, contagion, créancier commun, PECO

JEL : F23, F32, F36, G01, G21

## Abstract

The 2008-09 financial crisis highlights the CEE countries' vulnerability to the western European banks' outflows and to balance-of-payment crises because of a shrink in cross border claims or problems in the parent banks that may affect subsidiaries and consequently local claims. In fact, the CEE countries are submitted to two financial risks that are analyzed in the article. The direct financial exposition between western European banks and CEE countries represents the first risk. The Baltic countries, Hungary, Slovenia, Romania, Bulgaria are the most exposed to FX risks. The second risk corresponds to regional financial contagion, through spillover effects and the common creditor channel. The countries the most exposed to the regional contagion are Czech Republic, Poland, Hungary, Slovakia and Slovenia, even if they appear to be protected by their low FX risk exposure.

---

---

## Introduction

Au début des années quatre-vingt-dix, les pays d'Europe centrale et orientale (PECO)<sup>1</sup> ont remplacé la monobanque propre à l'économie centralement planifiée par un système bancaire à deux niveaux, séparant ainsi les fonctions de Banque centrale de celles de banques commerciales. Les fonctions commerciales de la monobanque ont donné lieu à la création de quelques grandes banques d'Etat, tandis que l'ouverture du marché a permis l'apparition d'une multitude d'établissements. L'accumulation de prêts douteux au cours des premières années de transition a provoqué des mouvements de restructurations sous l'impulsion des pouvoirs publics, et incité à la mise en place de programmes de privatisations massives. Ce mouvement s'est amplifié à la fin des années 90 et au début des années 2000 avec l'implication croissante des banques étrangères. Entre 2000 et 2006, environ un tiers des banques a connu un mouvement de fusion-acquisition (contre une moyenne de 8% pour l'Union européenne).

Aujourd'hui, le système bancaire des pays de l'Est est largement dominé par les banques étrangères, européennes pour la plupart. En moyenne, les banques étrangères représentent les  $\frac{3}{4}$  des actifs bancaires d'Europe de l'Est (contre 20% pour l'Union européenne dans son ensemble). La part des banques étrangères est même supérieure à 80% en Lituanie et Roumanie, à 90% en Bulgarie, République tchèque, Estonie et Slovaquie (Cf. annexe 1). Ce phénomène fait de l'Europe de l'Est la région du monde ayant le pourcentage le plus élevé d'établissements bancaires étrangers<sup>2</sup>. Ces derniers ont bénéficié de conditions d'implantation favorables. A la fin des années quatre-vingt-dix, les pouvoirs publics des PECO ont souhaité privatiser massivement leurs banques publiques, dans un contexte où peu de banques privées domestiques existaient et où peu d'investisseurs locaux avaient les moyens de racheter ces banques. Les capitaux étrangers ont ainsi massivement pris le relais des fonds publics (Bonin et al., 2005). En Slovénie cependant, les pouvoirs publics ont privilégié la création de deux banques publiques puissantes, ce qui explique que ce pays fasse exception, avec seulement 27,9% des actifs bancaires aux mains de capitaux étrangers en 2007, quand la part est supérieure à 50% dans tous les autres pays. Au-delà de circonstances d'implantation favorables, les banques européennes ont développé de réelles stratégies. On distingue en général trois motifs d'implantation de banques à l'étranger (Haselmann, 2006). Les faibles perspectives de rendement dans le pays d'origine peuvent tout d'abord inciter les banques à prospecter d'autres marchés à l'international, les banques peuvent ensuite accompagner l'activité à l'étranger de leurs ressortissants (Stratégies FYC pour *follow your customers*). Elles peuvent enfin être attirées par les perspectives de croissance du pays d'accueil. Le comportement prudent des banques européennes en début de transition a pu laisser penser qu'elles développaient des stratégies de niche et notamment des stratégies FYC. Les études empiriques indiquent cependant qu'il n'en est rien. Haselmann (2006) montre que les banques étrangères se sont implantées dans les PECO dans une perspective de conquête des marchés à long terme. Les PECO représentent l'attrait d'un marché proche, au potentiel de développement important<sup>3</sup>.

La forte croissance du crédit bancaire dans les années 2000 a financé la croissance économique et a permis une dynamique de rattrapage. Ce crédit a largement été financé par

---

<sup>1</sup> Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Slovénie.

<sup>2</sup> Cf. Van Horen (2007) pour des éléments de comparaison.

<sup>3</sup> Par exemple, les pays de l'Est possèdent deux fois moins de comptes bancaires par habitant que dans la moyenne de la zone euro et près de trois fois moins d'agences bancaires par million d'habitant. Voir aussi Lefilleur (2008) pour la place de la taille du marché local parmi les facteurs économiques déterminants les IDE en général.

des capitaux étrangers. Par ailleurs, l'implantation des banques étrangères apporte aux pays d'accueil des transferts de compétence, de technologie, de capital humain et des réseaux, ce qui améliore l'efficacité et la qualité de l'intermédiation bancaire (Moulin, 1997 ; Claessens et al., 2001 ; Aydin, 2008). Ces implantations favorisent aussi la convergence des systèmes bancaires des PECO vers les standards européens (Brana et Lahet, 2009). La présence des banques étrangères est donc salutaire à plus d'un titre, mais nous nous interrogeons sur les risques afférents. Les implantations étrangères peuvent-elles être un facteur d'instabilité financière ? Au-delà des conséquences négatives traditionnelles (croissance excessive du crédit bancaire national, éviction des banques locales, conséquences non linéaires sur la croissance économique (Claessens et al., 2001 ; Eller et al., 2006), nous montrons que la présence des banques étrangères fait courir aux pays d'accueil des risques financiers.

Aujourd'hui, dans un contexte de crise financière mondiale, la forte concentration du système bancaire couplée à la part importante de capitaux étrangers fait peser un risque de retrait des banques de la région et de contagion financière. Les PECO sont soumis à deux types de risques financiers que nous analysons dans cet article. Le premier est lié à l'exposition financière directe entre pays de l'Ouest et de l'Est, le second est associé au risque de contagion régionale, via le canal du créancier commun et les réseaux de filiales.

## I. Banques étrangères, prêts étrangers et risques

L'étude des Statistiques de la BRI (*Consolidated banking statistics*)<sup>4</sup> permet de détailler les types de flux financiers accordés par les banques étrangères et par leurs filiales aux PECO et de préciser les risques associés. Les créances bancaires étrangères<sup>5</sup> (*foreign claims*) sont les créances en toute monnaie des banques étrangères et de leurs implantations sur le pays d'accueil (succursales, filiales, joint-venture). Elles contiennent :

- les créances internationales qui comprennent les créances transfrontières (*cross border*) en toute monnaie<sup>6</sup> des banques étrangères depuis leur pays d'origine sur les agents du pays emprunteur ; et les créances locales, sur les agents locaux, des établissements étrangers installés dans le pays d'accueil en monnaie étrangère (*local claims in non local currencies*) ;

- les créances en monnaie locale (*local in local*), c'est-à-dire les créances, sur les agents locaux, des établissements étrangers implantés dans le pays d'accueil, en monnaie locale.

L'appréciation des risques financiers globaux auxquels sont soumis les pays d'Europe de l'Est peut s'effectuer à trois niveaux : la dépendance financière extérieure totale, les déséquilibres en devises et l'instabilité des financements extérieurs. En effet, l'importance des créances bancaires étrangères permet tout d'abord d'évaluer la dépendance du pays aux financements extérieurs. La répartition entre créances internationales et créances locales en monnaie locale permet ensuite d'apprécier l'ampleur des déséquilibres en devises et le risque de change. Enfin, la répartition entre créances transfrontières et créances locales, qui reflète les formes d'implantations des banques étrangères, donne une idée du degré d'instabilité des financements<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> Pour une analyse complète du contenu et du mode de déclaration des créances étrangères des banques déclarantes à la BRI, voir : BRI (2006) et McGuire et Wooldridge (2005).

<sup>5</sup> Tous types de créances, notamment les prêts bancaires qui nous intéressent davantage ici.

<sup>6</sup> Dans le cas Banques de pays développés-Pays émergents, ces créances sont en général en devises.

<sup>7</sup> La répartition des créances bancaires étrangères entre créances internationales et créances locales en monnaie locale est basée sur le pays du premier emprunteur (*immediate borrower basis*). La BRI note ces créances respectivement (A+L), A et L. La répartition entre créances transfrontières et créances locales en toute monnaie relève quant à elle d'une autre mesure, basée sur le pays du porteur ultime du risque (*ultimate risk basis*), après utilisation des techniques de transfert du risque. Les créances

## A. Financements extérieurs et déséquilibres en devises

Les fortes entrées de capitaux depuis le début des années 2000 ont conduit à l'accumulation de passifs externes dans la région. La part des créances sur l'extérieur est ainsi particulièrement élevée dans les trois Etats baltes, en Hongrie, en République tchèque et en Slovaquie. Ces créances sur l'extérieur sont associées à des déficits records des comptes courants<sup>8</sup> qu'il a été aisé de financer en période de surliquidité mondiale et d'appétit pour le risque.

Tableau 2. Importance des créances sur l'extérieur (*foreign claims*) (Déc. 2007)

	Bulgarie	Tchéquie	Estonie	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Slovénie	Slovaq.
Mds \$	34,3	164,7	36	37,9	38,5	137,1	240,7	129,3	40,5	79,8
% PIB	87,9	<b>99,3</b>	<b>174,7</b>	<b>416,5</b>	<b>100,5</b>	<b>98,2</b>	57,4	72,6	80,3	<b>107,8</b>

Sources : données BRI, calcul des auteurs. Données consolidées, base emprunteur immédiat : A+L.

Selon la Banque Mondiale (2009), ces entrées de capitaux sous forme de dettes sont principalement liées aux prêts interbancaires entre les maisons mères de l'Europe des 15 et leurs succursales ou filiales dans les dix PECO. Ce sont ces prêts qui ont permis de financer la demande croissante de crédit domestique. La forte dépendance aux capitaux extérieurs expose les pays de l'Est au risque de non renouvellement du financement (*funding risk*), voire au risque de retrait brutal des capitaux. La crise de liquidité que connaissent les systèmes bancaires mondiaux depuis août 2008 a particulièrement affecté les pays de l'Est. Les difficultés de financement des maisons mères et la hausse des primes de risque ont réduit les financements à destination des filiales. En outre, la détérioration de la situation économique générale a conduit les banques étrangères à réévaluer les risques sur les pays émergents et à durcir les conditions des prêts à l'international. La réduction des entrées de capitaux sera inévitable. Son impact sur l'économie réelle dépendra des caractéristiques du système bancaire à l'Est (part des capitaux étrangers, degré de concentration du système bancaire, financements alternatifs) et de l'ampleur des sorties de capitaux.

Dans de nombreux pays, particulièrement dans les pays Baltes, en Roumanie et en Hongrie, les systèmes bancaires ont un fort déficit de dépôts par rapport aux prêts accordés, la différence ayant été financée par des entrées de capitaux, le plus souvent à court terme et en devises<sup>9</sup>. Cette dépendance aux financements extérieurs pour financer les déficits du compte courant expose les pays à la solvabilité et à la liquidité de leur propre système bancaire et à celles des maisons mères. La forte part des emprunts en devises les expose en outre à un risque de change.

---

bancaires étrangères sont alors notées S, les créances transfrontières (T) et les créances locales (S-T). Ces deux mesures ne sont donc pas directement comparables ; ainsi, on ne peut pas calculer le montant des créances locales en devises. Les statistiques consolidées sont nettes des opérations maisons mères/filiales. Voir aussi Gersl (2007).

<sup>8</sup> Fitch (2008) estime que 7 des 8 plus forts déficits sur 105 pays émergents étudiés en 2007 sont le fait de pays de l'Est, et que les déficits à deux chiffres en pourcentage du PIB atteints par ces pays sont très inusuels. Le déficit du compte courant représente ainsi 25% du PIB de la Lettonie, 19,5% pour la Bulgarie, 16% pour l'Estonie, 13,7% pour la Lituanie et 14% pour la Roumanie.

<sup>9</sup> Le ratio crédits sur dépôts est supérieur à 150% en 2007 dans les Etats baltes et en Hongrie, et à 100% en Pologne, Bulgarie et Roumanie.

Tableau 3. Répartition des créances sur l'extérieur entre devises et monnaie locale (% , sept. 2008)

	Bulg.	Rep. tch.	Estonie	Lettonie	Lituanie	Hong.	Pol.	Roum.	Slovénie	Slovaq.
Monnaie locale	27,3	<b>75,5</b>	16,3	10,4	22,6	32,4	<b>58,2</b>	33,1	38	<b>65</b>
Devises	<b>72,7</b>	24,5	<b>83,7</b>	<b>89,6</b>	<b>77,4</b>	<b>67,6</b>	41,8	<b>66,9</b>	<b>62</b>	35

Sources : données BRI, calcul des auteurs. Données consolidées, base emprunteur immédiat : L et A.

La part élevée des créances en devises est liée au phénomène du péché originel qui traduit l'incapacité des pays émergents à emprunter sur les marchés de capitaux internationaux dans leur propre monnaie (Eichengreen et al., 2007). Dans les PECO, elle est renforcée par la présence de banques étrangères sur les marchés locaux. Celles-ci préfèrent accorder des prêts en euros, monnaie dans laquelle elles se refinancent auprès de leur maison mère.

L'accès du secteur bancaire à des capitaux étrangers a également facilité les prêts en devises à l'économie locale, particulièrement dans les pays baltes, mais également en Slovaquie, Hongrie, Bulgarie et Roumanie (Tableau 4). Ces prêts sont essentiellement en euros, mais également en francs suisses (Pologne, Hongrie). Ils concernent majoritairement des prêts aux entreprises, mais dans quelques pays, ils représentent aussi une part importante des crédits immobiliers des ménages (Etats baltes, Pologne, Roumanie, Hongrie). Dans sept pays (Etats baltes, Roumanie, Bulgarie, Hongrie et Slovaquie), les prêts en devises ont contribué à plus de la moitié de la croissance du crédit bancaire.

Tableau 4. Part des prêts en devises (% total, 2007) au secteur privé

Bulg.	Rep. tch*	Estonie	Lettonie	Lituanie	Hong.	Pol.*	Roum.	Slovénie*	Slovaq.*	UE 13*
<b>55</b>	10	<b>79</b>	<b>86</b>	<b>57</b>	<b>62</b>	26	<b>54</b>	<b>56</b>	23	3

\* 2005

Source : Fitch (2008) et données BCE (2006).

En accordant des prêts en devises, la banque reporte le risque de change sur le client, ce qui lui permet de respecter la réglementation prudentielle (elle conserve cependant le risque de crédit). Les banques sont en effet tenues de maintenir une position ouverte nette en devises limitée. Le client n'a souvent pas conscience du risque, la plupart des PECO ayant adopté des régimes de change fixe perçus comme crédibles. Les pays ayant opté pour des régimes de change fixe ou quasi-fixe par rapport à l'euro (Bulgarie, Etats baltes)<sup>10</sup>, sont ceux qui ont la part des créances libellées en devises la plus élevée. Dans ce cadre, l'emprunt en devises permet de bénéficier d'un différentiel de taux favorable alors que le risque de change perçu est nul tant que le régime de change reste crédible.

Aujourd'hui cependant, les pays baltes, la Bulgarie, la Hongrie, la Slovaquie et la Roumanie, en raison de l'importance des déséquilibres en devises sont sous le risque d'une crise jumelle (bancaire et de change). Le maintien de leur régime de change est indispensable afin d'éviter la faillite des emprunteurs endettés en devises et une crise bancaire qui serait alors inévitable. Ces pays ont déjà pour certains (Etats baltes, Hongrie) reçu le soutien des instances internationales (FMI, Union européenne, BEI). Les systèmes bancaires de la Baltique ont également été soutenus par leurs maisons mères.

Les risques financiers doivent également s'évaluer au regard des formes d'implantation des établissements étrangers.

<sup>10</sup> Des régimes de caisses d'émission (Currency Board) existent en Bulgarie, Estonie et Lituanie, tandis que la Lettonie a ancré sa monnaie à l'euro avec une fourchette de fluctuation de +/-1% par rapport à son cours pivot.

## B. Formes d'implantations et risques financiers

Un établissement bancaire peut utiliser la libre prestation de services, via les créances transfrontières (*cross-border claims*), pour atteindre une clientèle non nationale depuis son pays d'origine. Il peut également utiliser la liberté d'établissement et implanter des succursales, non considérées comme une entité légale séparée, ou des filiales, soit par création nette (*greenfield banks*), soit par acquisition partielle<sup>11</sup> ou totale d'un établissement local (fusions et acquisitions). Parmi les entreprises créées, certaines peuvent être des *joint-ventures*<sup>12</sup>. La libre prestation de services – via les prêts transfrontières – fait courir le risque de sorties brutales de capitaux, tandis que le risque lié à la liberté d'établissement – à travers les créances locales – repose sur les liens entre maisons mères et filiales, et sur les éventuels problèmes de liquidité ou de solvabilité de la maison mère.

Tableau 5. Répartition des créances sur l'extérieur entre créances transfrontières et créances locales en toute monnaie (% , sept. 2008)

	Bulg.	Rep. tch	Estonie	Lettonie	Lituanie	Hong.	Pol.	Roum.	Slovénie	Slovaq.
transfrontières	44	26,6	<b>57,1</b>	41,2	<b>63,8</b>	48	22,1	38,2	<b>55,9</b>	23,7
locales	<b>66</b>	<b>73,4</b>	42,9	<b>58,8</b>	36,2	<b>52</b>	<b>77,9</b>	<b>61,8</b>	44,1	<b>76,3</b>

Sources : données BRI, calcul des auteurs. Données consolidées, base détenteur ultime du risque : T et S-T. Pour les créances locales, la BRI compte celles des filiales, succursales et joint-venture.

Les créances locales reflètent l'activité locale des filiales et des succursales des banques étrangères en toute monnaie. Leur part est importante en Bulgarie, République tchèque<sup>13</sup>, Lettonie, Pologne, Roumanie et Slovaquie, ce qui montre le poids des filiales implantées dans ces pays. Le Tableau 3 (cf *supra*) montre que, parmi les créances locales, celles en monnaie locale sont fortes en République tchèque, en Pologne et en Slovaquie.

García Herrero et al. (2007) montrent que le choix entre créances transfrontières et créances locales a un impact sur la volatilité des financements extérieurs. Les créances locales nécessitant de payer des coûts fixes d'implantation, en partie irréversibles, sont censées être plus stables et moins sensibles à la conjoncture internationale que les créances transfrontières. Pour Peek et Rosengren (2000) et De Haas et al. (2004), en période de stress financier, seules ses dernières diminuent.

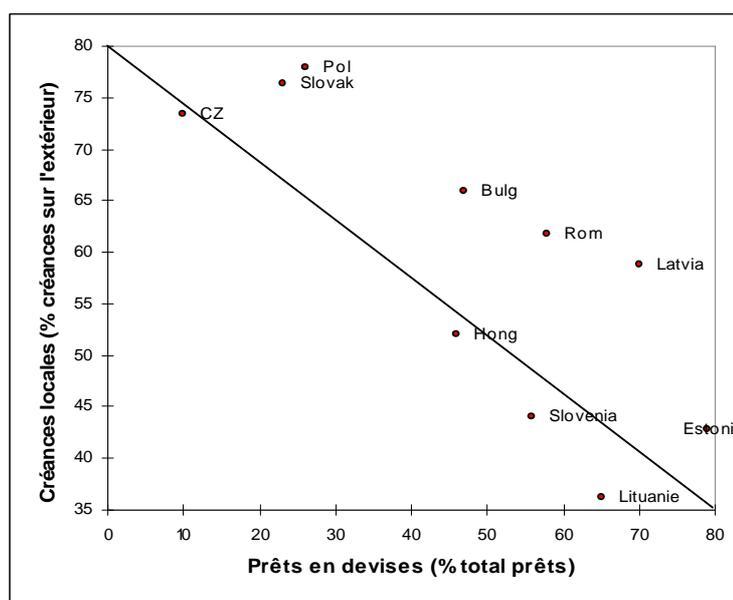
La part des créances locales en toute monnaie dans les créances sur l'extérieur réduit en outre la dollarisation des créances, ce qui diminue le risque de change et *in fine* le risque de crédit. En termes de dollarisation, le graphique 1 ci-dessous montre qu'il n'est pas neutre que les fonds étrangers passent par des banques domestiques empruntant à l'extérieur ou par des banques étrangères implantées dans le pays d'accueil.

<sup>11</sup> Prise de participation  $\geq 10\%$  du capital de la banque cible.

<sup>12</sup> Co-entreprise ou entreprise commune, créée par deux entreprises ou plus, détenue à parts variables, pas forcément égales, dotée de capitaux et moyens, pour une alliance, une association entre les entreprises qui l'ont créée afin de mettre en commun des connaissances, des technologies, des ressources pour atteindre un objectif que seule chaque entreprise n'aurait pu atteindre.

<sup>13</sup> Pour ce pays, voir aussi Gersl (2007).

Graphique 1 : Relation entre part des créances locales dans les financements extérieurs et pourcentage des prêts locaux accordés à l'économie en devises.



Source auteur, données BRI et Fitch et BCE. Pour les créances locales en toute monnaie, données consolidées, base détenteur ultime du risque : S-T

Pour les agences de notation, la propriété étrangère des systèmes bancaires – avec l'implication de banques européennes très bien notées –, est perçue comme un facteur de solvabilité parce que les maisons mères introduisent une gestion des risques plus sophistiquée, améliorent la confiance des déposants dans le système et parce qu'elles peuvent fournir des prêts ou du capital en cas de difficultés de leur filiales. Haselmann (2006) montre en outre que l'offre de crédit des banques étrangères est moins réactive aux conditions économiques du pays hôte que celle des banques domestiques. Il rejoint en cela De Haas et Van Lelyveld (2004) pour lesquels les banques étrangères ont un effet stabilisant sur le marché du crédit. Haselmann montre cependant que la rentabilité des maisons mères a une influence positive et significative sur la croissance des prêts accordés par les filiales étrangères. En moyenne, les banques qui ont des maisons mères performantes augmentent leur offre de crédit plus vite que les autres, ce qui leur permet de gagner des parts de marché.

Ainsi, la présence des banques étrangères en Europe émergente, à travers les créances locales, serait bénéfique à plus d'un titre : en permettant la croissance du crédit bancaire qui soutient la consommation et la croissance dans les PECO, tout en étant une protection contre les chocs financiers extérieurs au pays d'accueil, surtout si elles sont en monnaie locale. En effet, selon McGuire et Tarachev (2008), ce sont les créances locales en monnaie locale qui sont les plus pertinentes. Elles sont en général distribuées sur la base de ressources collectées localement, et révèlent l'intérêt stratégique à long terme des banques étrangères pour une économie. Il est donc important, selon les auteurs, qu'elles soient importantes et croissantes. Lorsque les créances locales en monnaie locale représentent une part importante des créances étrangères totales reçues (Tableau 3 :  $L/(A+L)$ ), comme en République tchèque, en Pologne et en Slovaquie, le pays d'accueil serait davantage protégé des chocs extérieurs à son économie qui affecteraient les banques étrangères créancières. Il serait donc moins dépendant du contexte extérieur.

Cependant, comme le note également Fitch (2008), l'entrée des banques étrangères peut précipiter la croissance du crédit, les banques cherchant à accroître leurs parts de marché et exacerber les risques macro-financiers, notamment les déséquilibres du compte courant, les

crédits finançant les prêts immobiliers ou à la consommation et non des investissements susceptibles d'améliorer les capacités exportatrices du pays.

En outre, la crise mondiale de liquidité et les pressions sur les liquidités et le capital des banques qu'elle implique, peut toucher les pays de l'Est en apparence les plus sains en raison des liens entre le système bancaire domestique et les maisons mères de l'Ouest. Les systèmes bancaires peuvent être touchés par des phénomènes de contagion, dans un sens ou dans l'autre. Notamment, des problèmes de liquidité des maisons mères peuvent les inciter à réduire le financement de leurs filiales à l'Est. Les données BRI montrent ainsi que les créances locales en toute monnaie accordées par les filiales des banques étrangères aux PECO baissent depuis mars 2008 en Bulgarie et en Slovénie et depuis juin 2008 dans les autres pays. Elles baissent sur le dernier trimestre en moyenne de 4,5% pour l'ensemble de la zone (en milliards de dollars), contre une baisse de 7% sur la même période pour les prêts transfrontières<sup>14</sup>. Même si la période de comparaison est trop courte pour tirer des conclusions définitives, ces résultats confirment que les créances locales sont plus stables que les créances transfrontières. Elles ne sont cependant pas une protection contre un choc extérieur et leur baisse révèle l'ampleur de la crise que connaissent les banques étrangères.

## **II. Interdépendances, créancier commun et risque de contagion**

Le second risque financier que peuvent subir les PECO est le risque de contagion régionale. Beaucoup de pays en transition sont exposés au même créancier commun, à travers les prêts *cross-border* que font les banques étrangères depuis leur pays, mais aussi à travers le réseau de filiales d'une même maison mère. Le FMI (2009) souligne que les liens bancaires sont le principal canal de transmission des chocs au cours de la crise actuelle, notamment des banques d'Europe de l'Ouest vers les pays émergents. Il montre que les pays émergents qui ont le plus de créances sur l'extérieur ont été davantage affectés par le stress financier des pays développés que les autres pays émergents, moins exposés à ces créances. Dans cette deuxième partie, le canal du créancier est étudié de deux façons : d'abord, d'un point de vue macroéconomique, pour avoir une vision d'ensemble des encours concernés et des expositions au risque de contagion financière par le canal du créancier commun (sur la base des données de la BRI) ; puis, d'un point de vue micro-économique pour établir les liens complexes et la transmission des chocs entre une maison-mère et ses filiales (source Bankscope<sup>15</sup>).

### **A. Le créancier commun**

D'un point de vue macroéconomique, le créancier commun est le pays dont les banques prêtent simultanément à plusieurs agents d'autres pays<sup>16</sup>. Il est intéressant d'identifier les créanciers principaux pour le financement d'un pays émergent ainsi que le créancier commun à un ensemble de pays afin de connaître le risque de transmission des chocs. Les statistiques consolidées de la BRI ventilent les créances étrangères (*foreign claims*) par pays

---

<sup>14</sup> La Lituanie et l'Estonie sont les deux seuls pays à connaître une baisse des créances locales supérieure à la baisse des créances transfrontières. Ces deux pays ont la particularité de cumuler une forte présence des banques étrangères et un système bancaire très concentré. Trois banques se partagent 86% du marché en Estonie et 75% en Lituanie.

<sup>15</sup> Bankscope ne donne aucune indication sur les succursales.

<sup>16</sup> Les premières définitions et mesures sont posées par Kaminsky et Reinhart (2000) suite à la crise asiatique.

prêteur. Nous retenons la mesure sur le premier emprunteur (A+L), qui comptabilise un plus grand nombre de pays créanciers.

Tout d'abord, nous montrons qu'en septembre 2008, l'Europe émergente représente 93,9% des créances de l'Autriche sur les pays émergents, soit un encours de 277,6 Md\$ sur un total de 295,6. Cette zone représente 50,8% des créances (219,9 Md\$) de l'Allemagne sur les pays émergents (432,2 Md\$), tandis que ce chiffre s'élève à 90% pour l'Italie (219,6/243,4), 76,6% pour la Belgique (136,7/178,4), 89,4% pour la Suède (106,5/119) et 37% pour la France (155/419,6). Cela traduit une forte concentration de l'exposition de ces pays sur l'Europe de l'Est, dans une moindre mesure pour l'Allemagne et la France, ce qui pourrait protéger ces deux créanciers en cas de choc dans les PECO.

Sur la base des encours des créances totales étrangères, nous avons construit deux indices pour préciser les degrés de risque dans la relation prêteur-emprunteur (Annexe 2). Le premier indicateur mesure le poids du pays émergent débiteur dans le portefeuille du créancier. Il montre combien il est risqué pour le créancier d'avoir un portefeuille concentré sur un ou quelques pays. Le deuxième indicateur vise à mesurer la part du créancier ouest-européen dans le financement bancaire extérieur des PECO. Il montre combien un PECO est vulnérable s'il a un ou quelques créanciers importants et s'ils sont communs à d'autres pays.

Le premier indicateur calculé dans le Tableau 6 montre l'importance du pays émergent débiteur pour le créancier. Un indice élevé signifie qu'un problème dans un ou plusieurs PECO pourra être transmis au créancier. Par exemple, la République tchèque représente 21,9% de l'ensemble des créances que l'Autriche a sur l'Europe émergente et 20,6% de ses créances sur les pays émergents. La faible différence entre les deux pourcentages montre que ce créancier investit essentiellement en Europe émergente, ce qui est un signe de concentration des positions. La République tchèque est en fait le débiteur le plus important, parmi les PECO, des banques autrichiennes. C'est aussi le cas pour la Belgique (36% de ses créances sur l'Europe émergente), la France (20%), et le Royaume-Uni (10%). La Pologne apparaît comme le principal débiteur de l'Allemagne (24% de ses créances en Europe de l'Est), de l'Italie (23%), des Pays-Bas (34,2%), du Portugal (84,6%), de l'Espagne (39,6%), de la Suisse (15%) et des Etats-Unis (22,6%). On retrouve enfin les liens très forts (entre 20 et 27% des créances sur l'Europe de l'Est) entre les Etats baltes et la Suède<sup>17</sup>.

Il suffit d'être le débiteur important de deux créanciers pour pouvoir être à la source d'une contagion financière. En septembre 2008, plusieurs PECO sont ainsi le débiteur important (au moins 10% des encours sur l'Europe émergente) d'au moins quatre créanciers. Ainsi, la République Tchèque représente au moins 10% des créances sur l'Europe émergente de quatre pays ouest-européens (Autriche, Belgique, France, Royaume-Uni). C'est également le cas de la Hongrie (Autriche, Belgique, Allemagne et Italie). Neuf pays ont au moins 10% de leurs créances sur l'Europe émergente en Pologne (Belgique, France, Allemagne, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse et Etats-Unis)<sup>18</sup>. La forte différence entre les pourcentages sur l'Europe émergente et sur les pays émergents traduit cependant, pour certains pays, une faible concentration des positions sur un PECO par rapport à d'autres pays émergents et peut nuancer les résultats précédents : c'est le cas de la France, de l'Espagne, de la Suisse, du Royaume-Uni et des Etats-Unis. La diversification des investissements protégera probablement ces pays en cas de choc dans l'un des PECO.

Par ailleurs, le tableau 6 montre que l'Autriche est fortement dépendante (indice >10% des créances sur l'Europe émergente) de la santé des banques de quatre PECO (République

<sup>17</sup> L'indice, en moyenne sur 2007, était de l'ordre de 26 à 31% selon les pays.

<sup>18</sup> Bulgarie : 1, Suisse// Estonie, Lettonie, Lituanie : 1, Suède// Roumanie : 3, Autriche, France, Suisse// Slovaquie : 2, Autriche, Italie.

tchèque, Hongrie, Roumanie, Slovaquie, ces pays représentant 67,4% de son exposition sur l'Europe émergente et 58,5% de son exposition sur les pays émergents). La Belgique est quant à elle exposée sur trois pays (République tchèque, Hongrie, Pologne, soit 67% (51,5%)), tout comme la France (République tchèque, Pologne, Roumanie, soit 45% (16,5%)), l'Italie (Hongrie, Pologne, Slovaquie, soit 45% (40%)), la Suède (Estonie, Lettonie, Lituanie, soit 75,3% (67,3%)) et la Suisse (Bulgarie, Pologne, Roumanie, soit 40% (12,5%)). L'Allemagne dépend essentiellement de deux pays (Hongrie, Pologne, soit 41% (20%)), tandis que les autres pays occidentaux révèlent une exposition concentrée sur un seul pays : en Pologne pour les Pays-Bas, le Portugal, l'Espagne et les Etats-Unis (soit respectivement 34%, 84%, 39%, 22,6% (15%, 42,7%, 1,2%, 2,5%)), en République tchèque pour le Royaume-Uni (10,4% (0,7%))<sup>19</sup>.

Au total, le tableau 6 montre que les pays ouest européens potentiellement les plus fragilisés par leur dépendance à l'Est sont l'Autriche, la Belgique et la Suède. Leur exposition totale en Europe de l'Est représente 55,3% du PIB autrichien, 23% du PIB belge et 21,4% du PIB suédois en mai-juin 2009.

Le deuxième indicateur mesure le poids du créancier dans le financement bancaire extérieur total du pays émergent. Le tableau 7 montre que l'Autriche, l'Allemagne et l'Italie sont les créanciers les plus importants de l'Europe émergente. Ces pays détiennent respectivement 16,7%, 13,2% et 13,2% des créances totales accordées à cette zone par les banques déclarantes à la BRI. Par ailleurs, si l'on regarde au niveau des pays pris individuellement, certains PECO sont fortement dépendants de quelques créanciers. En septembre 2008, l'Autriche, l'Allemagne, l'Italie totalisent ainsi 74% des créances totales détenues par les banques déclarantes sur la Slovaquie. L'Autriche, la Belgique et la France représentent 74% des créances totales sur la République tchèque ; l'Autriche, la Belgique et l'Italie 73% des créances totales sur la Slovaquie. L'Autriche, l'Allemagne et l'Italie, totalisent 63% des créances totales<sup>20</sup> sur la Hongrie. L'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas représentent 50% des créances totales<sup>21</sup> sur la Pologne tandis que l'Autriche et la France représentent 48% des créances totales<sup>22</sup> sur la Roumanie. Enfin, l'Autriche, l'Italie et la Suisse détiennent 46% des créances totales sur la Bulgarie. Au total, une forte part des créances extérieures détenues sur la Slovaquie, la République tchèque, la Hongrie et la Slovaquie est concentrée entre peu de mains, ce qui peut rendre ces pays vulnérables aux problèmes de leurs créanciers. L'Autriche représente notamment plus de 30% des créances extérieures sur les trois pays (République tchèque, Roumanie et Slovaquie) et près d'un quart des créances sur la Hongrie et la Slovaquie. L'Allemagne représente 32,6% des créances extérieures sur la Slovaquie, 22,6% sur la Hongrie, 17,6% sur la Pologne et 12% sur la Lettonie, tandis que la Suède représente plus de 80% des créances extérieures sur l'Estonie, près de 64% de celles sur la Lituanie et 55% sur la Lettonie. Enfin, l'Italie représente entre 16 et 18% des créances sur la Pologne, la Hongrie, la Bulgarie et la Slovaquie et 24,4% des créances sur la Slovaquie. Ces chiffres indiquent non seulement que les PECO sont très dépendants de la situation économique de leur(s) créancier(s) principal(aux), mais les banques d'Europe de l'Ouest ayant des positions dans de nombreux pays, les pays de l'Est dépendent

<sup>19</sup> A travers ces pourcentages, on retrouve les liens tissés par la proximité géographique (l'Autriche a une place centrale en Europe qui lui offre le plus grand nombre de frontières avec les pays de l'Est; la Suède est géographiquement proche des Etats baltes), culturels et linguistiques (la France est proche de la Pologne et de la Roumanie, la Grèce de la Bulgarie et de la Roumanie...) qui peuvent expliquer certaines expositions bancaires.

<sup>20</sup> Si l'on rajoute la Belgique (11,4%), le pourcentage total s'élève à 74%.

<sup>21</sup> Si l'on rajoute la Belgique (8%) et la France (7%), le pourcentage total s'élève à 65%.

<sup>22</sup> Si l'on rajoute l'Italie (10,7%), le pourcentage total s'élève à 59%.

également de la situation financière des autres débiteurs. Un problème dans un pays de l'Est, en affectant le créancier commun, peut inciter ce dernier à réduire son exposition dans les autres pays débiteurs. Un pays tiers peut ainsi être touché par contagion via le canal du créancier commun. Ce risque sera d'autant plus important que le créancier sera présent dans un grand nombre de pays. L'Autriche représente plus de 10% des créances extérieures de 6 pays, la Belgique de 3, l'Allemagne<sup>23</sup> de 4 et l'Italie de 5. Les banques de ces pays d'Europe de l'Ouest sont donc des créanciers communs primordiaux, ce qui suggère qu'un problème économique national (ou dans les maison-mères) se transmettrait fortement à l'Est. Ces quatre pays détiennent ainsi à eux seuls en septembre 2008 un peu plus de la moitié (56%) des avoirs revendiqués par les banques de l'Ouest européen à l'Est (58% en moyenne sur 2007). La France apparaît également comme un créancier commun non négligeable (indice entre 7 et 16% selon les pays). On retrouve enfin la très forte dépendance des trois Etats baltes à la Suède (indices les plus élevés de tous les indices calculés, entre 55 et 80%).

Nos résultats confirment les travaux de Arvai et al. (2009) qui s'intéressent au degré d'exposition des pays à la contagion régionale. Ces auteurs montrent que l'Autriche, comme prêteur commun aux économies locales, a l'impact le plus fort en termes de propagation des chocs dans un grand nombre de pays (Slovaquie, République tchèque, Roumanie) et qu'il existe également un fort potentiel de contagion entre la Suède et les Etats baltes. Maechler et Ong (2009) approfondissent l'étude des liens bancaires transfrontières en Europe en distinguant la maturité des créances étrangères sur les PECO. Une maturité courte accentue la vulnérabilité du pays d'accueil au risque de retrait des capitaux par les créanciers communs (risque de liquidité) et une maturité longue accentue la vulnérabilité des créanciers au risque de crédit des débiteurs, *ie* à la détérioration de la qualité des créances longues suite au choc initial de liquidité sur le PECO. Entre mars 2005 et décembre 2007, la maturité des créances s'est raccourcie en République tchèque et rallongée en Bulgarie, en Estonie et Lituanie. La Suède apparaît comme le plus grand créancier à court terme des Etats baltes, et ce de façon forte pour la Lettonie et l'Estonie. L'Autriche l'est pour les autres PECO, surtout pour la République tchèque et la Roumanie, puis la Hongrie et la Slovaquie. Les résultats sont à peu près les mêmes pour les créances longues : la Suède est le grand créancier à long terme des Etats baltes et l'Autriche l'est pour les autres pays, notamment la Hongrie et la Roumanie. La Belgique ressort aussi comme un créancier important sur cette maturité. Au total, l'étude de la maturité ne modifie pas l'identité des créanciers majeurs (Autriche, Suède) et renforce le rôle déterminant de certains PECO dans les mécanismes de la contagion financière (République tchèque, Roumanie, Hongrie), ce qui correspond à nos résultats.

Au total, selon les Tableaux 6 et 7, le pays ouest-européen le plus exposé à l'ensemble des PECO est l'Autriche, et les PECO les plus débiteurs dans un grand nombre de portefeuilles sont la République tchèque<sup>24</sup> et la Pologne. A noter un risque très concentré entre le Portugal et la Pologne, et entre la Suède et les Etats baltes. De plus, du fait des liens dans les deux sens sous-jacents au créancier commun, les pays développés les plus soumis au risque de contagion financière régionale sont surtout l'Autriche, l'Allemagne, la Belgique, l'Italie, et enfin la Suède. Du côté des PECO, les plus soumis à la contagion régionale sont surtout la République tchèque et la Pologne, puis la Hongrie, la Slovaquie et la Slovénie. Pourtant, ces pays, notamment la République tchèque, la Pologne et la Slovaquie, apparaissaient dans la première partie de l'article plutôt protégés des risques financiers provenant de l'exposition directe créancier/débiteur. Ces pays apparaissent pourtant les plus

---

<sup>23</sup> L'indice Allemagne/Roumanie s'élevaient à 17,5% en moyenne sur l'année 2007.

<sup>24</sup> C'est aussi la conclusion de Gersl (2007).

vulnérables à la contagion régionale. Nous montrons donc que les mécanismes du créancier commun sont importants pour donner toute la mesure des risques financiers en Europe.

Le canal du créancier commun peut également être appréhendé plus finement, au niveau des maisons mères et de leur réseau de filiales.

## **B. Le réseau maison mère/filiales**

Arvai et al. (2009) présentent des scénarios de contagion financière régionale qui prennent tout leur sens lorsque les liens financiers transfrontières sont forts. Ils distinguent un scénario où le stress est généré par la maison-mère et deux autres où l'origine du choc provient de la filiale.

Dans le premier scénario, les problèmes de liquidité ou de solvabilité de la maison-mère affectent ses filiales, ce qui se propage, par les liens interbancaires ou par le biais de la défiance dans le système bancaire, à d'autres banques de l'Est, et, en retour, impacte leurs maison-mères dans les pays d'origine. Ceci aggrave la situation de la première maison-mère impliquée. Dans le deuxième scénario, les problèmes de la filiale (risques de liquidité et de crédit) touchent sa maison-mère, ce qui affecte les autres banques du pays de cette maison-mère ainsi que les filiales de l'ensemble des banques du pays d'origine, et donc les pays hôtes concernés, ce qui en retour affecte le secteur bancaire du pays des maison-mères. Ceci aggrave la situation de la première filiale impliquée. Enfin, dans le troisième scénario, le réajustement de l'exposition de la maison mère à sa filiale (ponction sur les dépôts, retraits ou baisse des lignes de crédit) engendre des problèmes de liquidité pour la filiale. Par les liens interbancaires ou la baisse de la confiance dans le pays d'implantation de la filiale, cela affecte les banques du pays d'accueil concerné, donc leurs maison-mères, ce qui engendre des problèmes de liquidité dans les filiales de ces dernières dans d'autres pays d'accueil, ce qui aggrave la situation du premier pays d'accueil concerné. Au total, trois conditions doivent être réunies pour que la contagion régionale ait lieu : l'exposition du créancier commun dans le premier pays doit être forte ; le créancier doit être aussi une source de fonds importante pour d'autres pays ; ces derniers ne doivent pas avoir recours à des sources alternatives importantes de financement.

Le Tableau 8 recense les banques ouest-européennes les plus exposées à l'Est ainsi que leurs filiales, ce qui permet de préciser l'ampleur des liens transfrontières.

La plupart des grands groupes bancaires ouest-européens sont actifs à l'Est, une dizaine ayant implanté un réseau de filiales dans au moins trois pays de l'Est. Leur exposition peut s'évaluer en termes absolus (actifs dans la région en Md€) ou relatifs (part des actifs dans la région en pourcentage des actifs du groupe). Sept groupes concentrent le plus gros des risques avec une exposition supérieure à 30 milliards d'euros en 2007, ce qui représente plus de 5% des actifs : UniCredit (Italie, 140Md€ et 13% de l'actif, présent dans 17 pays de l'Est), Raiffeisen RZB (Autriche, 75Md€ et 52% de l'actif, présent dans 15 pays de l'Est), Erste Bank (Autriche, 75 Md€ et 35% de l'actif, présent dans 6 pays de l'Est), KBC (Belgique, 60 Md€ et 17% de l'actif, présent dans 5 pays de l'Est), Société Générale (France, 58 Md€ et 5% de l'actif, présent dans 10 pays de l'Est), Intesa Sanpaolo (Italie, 35 Md€ et 6% de l'actif, présent dans 9 pays de l'Est), et Swedbank (Suède, 28 Md€ et 16% de l'actif, présent dans 4 pays de l'Est).

Les banques autrichiennes apparaissent comme les banques européennes les plus exposées à l'Est, avec une présence forte en République tchèque, Roumanie, Hongrie, Bulgarie, Slovaquie et Slovénie. Erste Bank et Raiffeisen ont plus de 30% de leurs actifs investis dans les PECO, ce qui traduit une vraie stratégie régionale, avec le risque d'une

contagion dans les deux sens, entre maison mère et filiales. D'ailleurs, Moody's et Fitch ont baissé le rating de ces deux banques (1<sup>er</sup> et 2 avril 2009) du fait de cette exposition. Cela reflète les anticipations sur les effets adverses croissants de la crise mondiale sur ces banques, notamment sur la qualité de l'actif, le ratio de capital et les revenus.

Les groupes Unicredit, KBC, Société Générale ou Intesa Sanpaolo ont une forte présence en termes absolus mais non relative, ce qui devrait les protéger, mais n'empêche pas le risque de contagion de la maison mère vers les filiales. Enfin, les banques suédoises sont moyennement exposées (21% du PIB), mais la concentration de cette exposition sur une zone, les Etats baltes (environ 15% du PIB), est porteuse de risque. La Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement estime que les créances douteuses des banques suédoises concernant leurs clients baltes pourraient atteindre 20% de leur actif, soit une perte pour les banques de l'ordre de 3% du PIB suédois (Natixis, 2009).

Tableau 8. Stratégies des grands groupes bancaires ouest-européennes (2007-2009) : principales banques et filiales dans les PECO

Pays d'origine	Maison mère	Banque locale	Pays d'accueil	Part dans le capital de la banque (%)	Rang national de la banque
Autriche	Bank Austria Creditanstalt  (appartient depuis 2005 à la banque italienne Unicredit Group)	Unicredit	Roumanie	55,2	7
		Unicreditbank	Hongrie	100	7
		Unicredit bank	Lettonie	100	8
		Unicredit bank	Slovaquie	99	4
		Unicredit Banka Slovenia	Slovénie	100	7
		Unicredit bank	Rep. tchèque	100	4
		UniCrédit	Bulgarie	90,5	1
		HVB Bank	Bulgarie	100	8
	Bank fur Arbeit	Istrobanka	Slovaquie	100	10
		Bawag banka	Slovénie	100	17
		Erste Group Bank	Erste Bank	Hongrie	100
	Ceska Sportelna		Rep tchèque	100	2
	Romanian Commercial Bank		Roumanie	69	1
	Slovak savings bank		Slovaquie	100	1
	Raiffeisen Bank Group RZB	Raiffeisen	Roumanie	100	3
		Raiffeisen Bank	Hongrie	100	6
		Raiffeisen Bank	Pologne	100	9
		Raiffeisen stavebni	Rep Tchèque	75	17
		First building Savings bank	Slovaquie	32,5	9
		Raiffeisen akciová společnost	Rep Tchèque	51	9
		Tatra banka	Slovaquie	73	3
		Raiffeisen banka	Slovénie	99	11
		Raiffeisenbank	Bulgarie	100	4
Volksbank		Volksbank	Slovaquie	91	9
	Magyarországi Volksbank	Hongrie	92,4	13	
	Volksbank	Roumanie	100	8	
	Volksbank	Rep Tchèque	98	16	
	Volksbank	Slovénie	96	16	
Belgique	KBC Bank	EIBANK	Bulgarie	76	9
		K&H bank	Hongrie	100	3
		Kredyt Bank	Pologne	83	8
		Ceskoslovenska Obchodni Banka	Rep Tchèque	100	1
		Nova Ljubljanska banka	Slovénie	34	1
Allemagne	Bausparkasse	CMSS	Rep Tchèque	45	7
		First building Savings bank	Slovaquie	32,5	9
		DZ Bank Polska	Pologne	99,89	>20
	Commerzbank	Commerzbank	Hongrie	100	14
		BRE Bank	Pologne	75	3
		Procredit bank	Bulgarie	19,2	18
	Deutsche Bank	Deutsche Bank Polska	Pologne	100	19
Deutsche Bank ZRT		Hongrie	100	17	
Danemark	Bank DNB Nord	As DNB Nord Banka	Lettonie	100	4

		AB DnB Nord Bankas	Lituanie	93	3
		Bank DNB Nord Polska	Pologne	100	20
	Danske bank	Danske bank	Lettonie	100	12
		Danske Bank	Lituanie	100	5
France	BNP Paribas	BNP Paribas EAD	Bulgarie	100	>20
		BNP Paribas Hungaria bank	Hongrie	100	>20
		BNP Paribas Bank SA	Pologne	100	>20
	Société Générale	Société générale Expressbank	Bulgarie	98	10
		Komerčni Banka	Rep Tchèque	60,5	3
		BRD	Roumanie	58,3	2
		SKB Banka	Slovénie	98	4
	Euro Bank	Pologne	100	>20	
Grèce	National Bank of Grece	Banca Romaneasca	Roumanie	100	11
		United bulgarian bank	Bulgarie	90	2
	Piraeus Bank SA	Piraeus	Roumanie	100	12
		Piraeus bank	Bulgarie	100	7
	Emporiki Bank of Grece**	Emporiki Bank of Grece	Bulgarie	100	19
		Emporiki Bank of Grece	Roumanie	99,35	>20
Italie	Intesa Sanpaolo	CIB Bank	Hongrie	100	4
		Vseobecna	Slovaquie	97	2
		Intesa Sanpaolo	Roumanie	98,65	18
	Unicredit	Voir Autriche supra			
		Bank Polska Kasa Opieki PKO	Pologne	59,36	1
Pays-Bas	ING	ING	Hongrie	100	12
		ING Bank Slaski	Pologne	75	4
Suède*	Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)	SEB Eesti	Estonie	100	2
		SEB Banka	Lettonie	100	2
		SEB Bankas	Lituanie	100	1
	Swedbank AB (jusqu'au 10/02/09)	Swedbank As***	Estonie	100	1

Source : auteurs, construit à partir des données Bankscope. Le rang national concerne la part dans l'actif total du système bancaire du pays hôte.

\*SEB et Swedbank AB ont fusionné le 27/03/09.

\*\* CASA actionnaire à 72,56%.

\*\*\* depuis mars 2009 ; ancien nom HansaPank. Depuis le 10/02/09, nationalisée par l'Etat estonien.

Au total, les parts de marché<sup>25</sup> les plus significatives des banques ouest-européennes dans les PECO, via les filiales implantées, s'élèvent pour Unicredit à 42% en Bulgarie, 13% en République tchèque, 5% en Hongrie, 18% en Slovaquie, 16% en Roumanie, et 6% en Slovénie.... Pour Intesa Sanpaolo, les parts de marché sont de 8% en Hongrie, 10% en Slovaquie ; pour Raiffeisen, elles sont de 9% en Bulgarie, 7% en Hongrie, 13% en Slovaquie, et 9% en Roumanie. Pour Erste, elles s'élèvent à 22% en République tchèque, 8% en Hongrie, 18% en Slovaquie, 9 % en Roumanie... Pour Swedbank, la part de marché est la plus forte : 59% en Estonie... Pour SEB, les chiffres sont de 21% en Estonie, 17% en Lettonie, 34% en Lituanie... Pour KBC Bank, ils sont de 25% en République tchèque, 10% en Hongrie... Pour la Société Générale, les parts de marché sont de 17% en République tchèque, 7% en Slovénie, 5% en Roumanie... et pour Commerzbank : 6% en Pologne... et enfin pour ING : 7% en Pologne (...).

Pour compléter les liens mis en valeur dans le Tableau 8, entre une maison-mère et un PECO, à travers ses différentes filiales, il faut noter que certaines maison-mères sont liées à travers leur actionnariat, et que certaines filiales ont elles-mêmes des filiales dans d'autres PECO (source Bankscope).

Tout d'abord, toutes les banques ouest-européennes, soit directement, soit via leur fond, sont actionnaires les unes des autres, les parts s'établissant en général entre 0 et 2%. Par

<sup>25</sup> Total des actifs des filiales dans le pays hôte en pourcentage de l'actif total du système bancaire du pays hôte. Source : Unicredit (2006).

exemple, Unicredit est actionnaire à 0,66% de Société Générale, Intesa Sanpaolo pour 0,19% et KBC Group pour 0,13%. Même si ce sont de faibles pourcentages, ils montrent que les liens directs entre des grandes banques de l'Ouest exposées à l'Est sont complexes et courants.

Un autre exemple montre que les banques de l'Ouest peuvent aussi être liées à travers leurs filiales même si les prises de participation sont souvent proches de 1%. La banque suédoise Skandinaviska (SEB) a pour actionnaires Swedbank AB (1,26%, avant la fusion avec Swedbank AB en mars 2009), Danske Bank (0,37%), Deutsche Bank (0,13%)... Elle a aussi comme actionnaires des filiales de grandes banques ouest-européennes : Bank Polska Opieki (0,20%, Pologne), filiale d'Unicredit ; BRE Bank (0,20% ; Pologne), filiale de Commerzbank (Allemagne) ; et ING Bank Slaski (0,12% ; Pologne), filiale du groupe néerlandais ING. Le cas de Kredyt Bank est également intéressant : outre son actionnaire principal, KBC Bank (Belgique, 83%), elle a aussi comme actionnaires Unicredit via son fond (6,94%) et ING (1,32%).

L'étude des filiales de filiales permet d'aller plus loin dans l'étude de la transmission des chocs. Par exemple, la banque estonienne Swedbank As qui avait, avant sa nationalisation en février 09, pour actionnaire principal la banque suédoise Swedbank AB, possède deux filiales (à 100%) très importantes dans leur pays : une filiale en Lituanie (Swedbank AB, 2<sup>ème</sup> dans le classement national), et une en Lettonie (Swedbank As, 1<sup>ère</sup> dans le classement national). Komerčni Banka, 3<sup>ème</sup> banque tchèque, filiale de la Société Générale, a comme filiale à 100% la 13<sup>ème</sup> banque slovaque, Komerčni Banka Bratislava. La banque slovaque Ceskoslovenka est détenue à 57% par la banque tchèque CSOB (Ceskoslovenka Obchodni Banka, 1<sup>ère</sup> au rang national), qui est elle-même une filiale à 100% de KBC Bank (Belgique). La 14<sup>ème</sup> banque bulgare, MKB Unionbank, a pour actionnaire, à 60%, la 2<sup>ème</sup> banque hongroise, MKB Bank ZRT, qui elle-même a pour actionnaires pour 10,38% la banque autrichienne PSK Beteiligung Svernavaltung et pour 89% la banque allemande Bayersixle Landesbank. Elle a pour filiale à 76% la 17<sup>ème</sup> banque roumaine, MKB Romatena. La 2<sup>ème</sup> banque bulgare, DSK Bank, a pour actionnaire à 100% la première banque hongroise OTP Bank PLC<sup>26</sup>. Cette dernière a deux autres filiales à 100% : OTP Bank Slovensko (7<sup>ème</sup> au rang national) et OTP Bank Romania (15<sup>ème</sup> banque roumaine), et a pour actionnaires notamment Groupama France (7,99%), Deutsche Bank (5%) et ING (1,54%). A travers ces exemples non exhaustifs, on voit qu'il y a au moins trois acteurs susceptibles de générer du stress financier et de le transmettre. Ainsi une banque ouest européenne, non implantée dans un PECO, peut se retrouver en difficulté à cause des problèmes des filiales de sa filiale.

Par ailleurs, sans être forcément filiale de banques de l'Ouest, des banques de l'Est ont des filiales dans d'autres PECO. Ces relations bilatérales sont aussi un canal de transmission des problèmes des banques de l'Est ou plus largement des problèmes économiques nationaux. Par exemple, le groupe slovaque J&T Finance, qui a pour actionnaire à 44,53% le groupe tchèque J&T Finance Group II As, a pour filiale à 100% la banque tchèque J&T Banka As, 17<sup>ème</sup> au rang national. La 9<sup>ème</sup> banque lettone, Latvijas Krajbanka, a pour actionnaire à 76% la 4<sup>ème</sup> banque lituanienne Bankas Sonoras. La 4<sup>ème</sup> banque estonienne, Eesti Krediidipank, a pour actionnaire à 88,5% la Latvian Business Bank (12<sup>ème</sup>), qui elle-même a comme actionnaire la Bank of Moscou (99,87%)....

---

<sup>26</sup> Cette banque a une exposition totale à l'Est évaluée entre 35 et 40 Md€, donc plus que certaines banques ouest-européennes, ce qui en fait un acteur fondamental du paysage bancaire de l'Est : par exemple, par l'intermédiaire de sa filiale, elle atteint 14% de part de marché en Bulgarie (Unicredit, 2006).

Dans un contexte de crise mondiale, Fitch (2009) a classé les PECO en trois groupes<sup>27</sup> en fonction notamment des anticipations sur la croissance des créances douteuses dans les systèmes bancaires domestiques. Concernant les PECO de notre étude, on trouve dans le premier groupe des pays les moins vulnérables à la crise mondiale, la République tchèque, la Pologne, la Slovénie et la Slovaquie ; dans le second groupe de pays modérément vulnérables, la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lituanie et la Roumanie ; enfin dans le dernier groupe des pays les plus vulnérables, il y a la Lettonie. Dans ce cadre, Fitch réalise quatre stress tests concernant les banques ouest-européennes implantées dans ces pays, dont le résultat peut déboucher sur une baisse du rating de la banque. Selon ces scénarios, les banques autrichiennes sont les plus fragilisées par leur exposition à l'Est (Bank Austria, Erste, Raiffeisen). Les banques allemandes (Commerzbank et BayernLB) sont vulnérables. Les banques italiennes (UC), après les injections de capital des gouvernements italien et autrichien<sup>28</sup>, apparaissent susceptibles d'absorber les pertes tandis que les banques françaises semblent résistantes, la Société Générale apparaissant comme modérément affectée dans les divers scénarios. Les banques belges, notamment KBC Bank, sont impactées dans les divers scénarios, mais les ratios de capital restent dans la norme. Parmi les banques suédoises, Swedbank semble la plus affectée par son exposition à l'Est. Enfin, les banques grecques (National Bank of Greece, Alpha Bank, Piraeus) sont jugées résilientes à la crise sur les marchés des PECO.

Les résultats se retrouvent dans de nombreux *stress tests* qui ont été réalisés sur les banques ouest-européennes récemment (Citigroup, Danske<sup>29</sup>, Fitch, S&P...), notamment concernant des banques autrichiennes, les plus exposées à l'Est. Les résultats sont variés mais alarmants : perte de capital de 2,8Md€ pour Raiffeisen et de 3,5 Md€ pour Erste Bank (Volksbank est moins affecté) ; des pertes estimées entre 3,5% et 11% du PIB pour le système bancaire autrichien en fonction des scénarios, mais gérables selon le gouvernement ; des actifs non performants de l'ordre de 12 à 24% du crédit domestique, soit entre 14 et 29% du PIB ; pour un coût des recapitalisations entre 2 et 5,3% du PIB... Cela laisse supposer des effets en retour sur les autres banques autrichiennes et sur leurs filiales.

## Conclusion

L'implantation des banques étrangères, notamment européennes, est forte dans les PECO. Cela a deux avantages importants. D'une part, la convergence économique ainsi que l'harmonisation des produits et des pratiques bancaires est accélérée, même si de nombreuses années seront nécessaires pour que le rattrapage économique et l'homogénéisation européenne arrivent à terme. D'autre part, les flux financiers accordés par les banques étrangères (*cross-border*) ou par les filiales implantées (*local claims*) sont indispensables pour le développement économique et financier des PECO. Néanmoins, la crise actuelle souligne la vulnérabilité des PECO à la montée des risques et au tarissement de ces fonds. L'interdépendance financière entre systèmes bancaires de l'Est et de l'Ouest a augmenté, dans des proportions importantes, ce qui rend les pays de l'Est vulnérables à l'arrêt soudain des entrées de capitaux et aux crises de balance des paiements, soit via la baisse des prêts internationaux (notamment *cross border*), soit via les problèmes de liquidité/ solvabilité des maisons mères, qui affecteraient via les filiales et les succursales les créances locales. L'impact des problèmes financiers à l'Ouest sera amplifié à l'Est par le recours important aux financements extérieurs, l'existence d'un système bancaire concentré avec peu de banques à

---

<sup>27</sup> Fitch a notamment dégradé le rating (monnaie étrangère) de la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie et la Roumanie.

<sup>28</sup> A travers Bank Austria Creditanstalt qui appartient à UC depuis 2005.

<sup>29</sup> Par exemple, voir Danske Bank (2009).

capitaux domestiques, et par le manque de ressources substituables (avec notamment des marchés de capitaux sous développés).

Notre étude a suivi deux axes pour évaluer les risques financiers afférents aux créances bancaires étrangères : l'exposition directe entre créancier et débiteur et la monnaie de libellé pour analyser le risque de retrait des capitaux ; le canal du créancier commun, d'un point de vue macro puis microéconomique pour évaluer le risque de contagion régionale dans les deux sens entre créancier et débiteur.

Les résultats montrent que les Etats baltes, la Hongrie, la Slovénie, la Roumanie et la Bulgarie sont particulièrement exposés au risque de retrait des capitaux de la part des banques étrangères, et au risque de change en raison de leurs déséquilibres en devises. Le risque de crise jumelle est latent<sup>30</sup>. L'analyse des interdépendances bancaires révèle que des pays en apparence moins exposés aux créances en devises, comme la République tchèque, la Pologne ou la Slovaquie, ne sont pas à l'abri de problèmes bancaires. Malgré des fondamentaux solides, ces pays peuvent être victimes de phénomènes de contagion régionale.

Jusqu'à présent, les banques étrangères ont opéré un désengagement modéré vis-à-vis des PECO. Du fait des fortes expositions, on peut penser qu'elles feront tout pour y maintenir l'activité de leurs filiales et reprendre les prêts transfrontières dès que possible.

Le risque de contagion financière régionale relance le débat sur une coopération efficace entre les différents pays européens au moment des crises ainsi que sur la nécessité d'une supervision bancaire et d'une régulation bancaire européenne. Par ailleurs, il nous semble important de renforcer la surveillance des banques paneuropéennes. Ainsi, le débat sur la surveillance des groupes bancaires par un collège de superviseurs qui regrouperait les contrôleurs nationaux des pays où la banque est implantée (Conseil Ecofin, octobre 2008) mériterait d'être relancé. Enfin, le risque de contagion régionale impose, selon nous, d'inclure systématiquement dans les *stress tests* des banques les effets de report (*spillover effects*) liés aux interrelations complexes maisons mères/filiales.

---

<sup>30</sup> Cas de la Lettonie en juin 2009.

## Bibliographie

- Arvai Z., Driessen K., Ötker-Robe I. (2009), « Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion Within Europe », *Working Paper, FMI*, n° 09/6, janvier.
- Aydin B. (2008), « Banking structure and credit growth in Central and Eastern European countries », *Working Paper, FMI*, n° 08/215, septembre.
- Banque centrale européenne (2006), « Le développement financier dans les pays d'Europe centrale, orientale et sud orientale », *Bulletin mensuel*, novembre, 93-104.
- Banque centrale européenne (2008), *EU Banking structures*, octobre.
- Banque des Règlements Internationaux, *Consolidated Banking Statistics, BIS Quarterly review*, divers numéros.
- Banque des Règlements Internationaux (2006), Guidelines to the international Consolidated banking statistics, *Monetary and Economic Department, BIS*, novembre.
- Brana S., Lahet D. (2009), « Banques européennes : la conquête de l'Est », in *L'Europe des banques*, Pédone (ed). A paraître.
- Bonin J.P., Hasan I., Wachtel P. (2005), « Bank performance, efficiency and ownership in transition countries », *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, 31-53.
- Claessens S., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. (2001), « How does foreign entry affect domestic banking markets? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, 891-911.
- Danske Bank (2009), « Euro area : exposure to the crisis in Central and Eastern Europe », *Research*, 24 février.
- De Haas R.T.A., Van Lelyveld I.P.P. (2004), « Foreign bank penetration and private sector credit in Central and Eastern Europe », *Journal of emerging market and finance*, vol. 3, Issue 2, mai-août.
- Eichengreen B., Hausmann R., Panizza U. (2007), « Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why it Matters », in Edwards (ed.), *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*, Chicago, The university of Chicago Press.
- Eller M., Haiss P., Steiner K. (2006), « Foreign direct investment in the financial sector and economic growth in Central and Eastern Europe: The crucial role of the efficiency channel », *Emerging Markets Review*, vol. 7, 300-319.
- Fitch (2008), « Emerging Europe's Current Account Deficits: Mind the Gap! », *FitchRatings, International Special Report, Sovereigns*, 31 janvier, 21p.
- Fitch (2009), « Major Western European banks' exposure to Eastern Europe and CIS- Downside risk contained? », *FitchRatings, Europe special report*, 16 avril.
- FMI (2009), « How linkages fuel the fire : the transmission of financial stress from advanced to emerging economies », *World Economic Outlook, Crisis and recovery*, avril.
- Garcia Herrero A., Martinez Peria S. (2007), « The mix of international banks' foreign claims: Determinants and implications », *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, 1613-1631.
- Gersl A. (2007), « Foreign banks, foreign lending and cross-border contagion: evidence from the BIS data », *Czech Journal of Economics and Finance*, 57 (1-2).
- Haselmann R. (2006), « Strategies of foreign banks in transition economies », *Emerging Markets Review*, vol. 7, 283-299.
- Kaminsky G., Reinhart C. (2000), « On crises, contagion, and confusion », *Journal of International Economics*, 51 (1), 145-168.
- Lefilleur J. (2008), « Déterminants des investissements directs étrangers en Europe centrale et orientale, un bilan de la transition », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, Vol.39, n°2.

- Maechler A., Ong L.L. (2009), « Foreign banks in the CESE countries: in for a penny, in for a pound? », *Working Paper, FMI*, n° 09/54, mars.
- McGuire P., Tarashev N. (2008), « Bank health and lending to emerging markets », *BIS Quarterly Review*, décembre.
- McGuire P., Wooldridge P. (2005), « The BIS consolidated banking statistics : structure, uses and recent enhancements », *BIS Quarterly Review*, september.
- Moulins F. (1997), « Une analyse dynamique du rôle de l'investissement direct étranger dans les restructurations industrielles des pays d'Europe centrale et orientale », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, Vol. 28, n° 2, juin.
- Natixis (2009), « Suède: l'économie fragilisée subit une crise de défiance », *Natixis Special Report*, 16 mars.
- Peek J., Rosengren E. (2000), « Implications of the globalization of the banking sector: the Latin American experience », *New England Economic Review*, September/October.
- The World Bank (2009), *EU Regular Economic Report*, Février.
- UniCredit Group (2006), « Banking in CEE and the role of international players », *UniCredit New Europe research network*, Juillet.
- Van Horen N. (2007), « Foreign banking in developing countries; origin matters », *Emerging Market Review*, vol. 8, 81-105.

## Annexe 1

Tableau 1. Caractéristiques des systèmes bancaires dans les PECO (2007)

	Nombre d'EC	Nombre d'EC sous contrôle étranger	Part des banques étrangères (% actifs du système bancaire)	Part des banques européennes (% des actifs du système bancaire)
Bulgarie	29	21	87,3	81,6
République tchèque	56	34	87,6	96,1
Estonie	15	13	87,6	98,8
Lettonie	31	13	58,0	62,5
Lituanie	80	8	75,7	83,7
Hongrie	206	30	55,8	57,4
Pologne	718	54	66,5	70,5
Roumanie	42	35	77,3	82,1
Slovénie	27	11	27,9	28,5
Slovaquie	26	25	76,3	95,9
UE 13	6128	1111	21,7	26,1
EU 27	8348	1711	19,0	28,3

Source : Calculs des auteurs à partir des données BCE (2008).

## Annexe 2

Tableau 6. Importance du débiteur émergent pour le créancier : Encours du créancier sur le pays émergent en % des encours du créancier sur l'Europe émergente (EE), puis en % des encours du créancier sur les pays émergents (PEm)- Septembre 2008

%	Autriche		Belgique		France		Allemagne		Italie		Pays-Bas		Portugal		Espagne		Suède		Suisse		UK		US	
	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm	EE	PEm
Slovénie	3,63	3,41	1,90	1,45	1,93	0,71	<b>6,27</b>	<b>3,193</b>	3,46	3,12	0,55	0,24	0,30	0,15	0,38	0,01	0,005	0,004	0,35	0,11	0,98	0,06	0,48	0,05
Bulgarie	1,98	1,86	1,39	1,07	2,13	0,79	1,27	0,65	3,55	3,20	0,49	0,22	0,02	0,01	0,70	0,02	0,03	0,03	<b>11,26</b>	<b>3,52</b>	0,26	0,02	0,62	0,07
RT	<b>21,93</b>	<b>20,60</b>	<b>36,57</b>	<b>28,02</b>	<b>20,32</b>	<b>7,50</b>	5,54	2,823	<b>6,87</b>	<b>6,20</b>	5,97	2,65	0,45	0,22	7,29	0,22	0,13	0,11	1,07	0,33	<b>10,47</b>	<b>0,73</b>	<b>6,35</b>	<b>0,71</b>
Estonie	0,09	0,08	0,08	0,06	0,07	0,02	0,45	0,231	0,19	0,17	0,01	0,004			0,18	0,006	<b>27,98</b>	<b>25,04</b>	0,063	0,02	0,10	0,008	0,052	0,006
Hongrie	<b>13,26</b>	<b>12,45</b>	<b>13,02</b>	<b>9,98</b>	6,45	2,38	<b>15,92</b>	<b>8,10</b>	<b>12,25</b>	<b>11,05</b>	5,00	2,2	2,74	1,39	2,88	0,34	0,30	0,27	1,47	0,46	<b>7,48</b>	<b>0,53</b>	5,79	0,65
Lettonie	0,19	0,179	0,01	0,01	0,20	0,07	2,27	1,157	0,59	0,53	0,007	0,003	0,074	0,03	0,28	0,009	<b>21,59</b>	<b>19,32</b>	0,07	0,02	0,44	0,03	0,12	0,01
Lituanie	0,094	0,08	0,05	0,04	0,25	0,09	1,54	0,810	0,27	0,24	0,10	0,047	0,30	0,15	0,07	0,002	<b>25,72</b>	<b>23,02</b>	0,12	0,04	0,07	0,005	0,03	0,004
Pologne	6,01	5,64	<b>17,70</b>	<b>13,56</b>	<b>14,19</b>	<b>5,24</b>	<b>24,19</b>	<b>12,309</b>	<b>22,90</b>	<b>20,66</b>	<b>34,23</b>	<b>15,22</b>	<b>84,57</b>	<b>42,77</b>	<b>39,63</b>	<b>1,24</b>	7,69	6,89	<b>15,18</b>	<b>4,75</b>	0	0	<b>22,61</b>	<b>2,54</b>
Roumanie	<b>15,70</b>	<b>14,75</b>	0,87	0,67	<b>10,64</b>	<b>3,93</b>	1,86	0,949	6,05	5,46	<b>8,76</b>	<b>3,87</b>	2,57	1,30	1,62	0,05	0,14	0,12	<b>13,82</b>	<b>4,32</b>	0,51	0,03	2,43	0,27
Slovaquie	<b>11,56</b>	<b>10,85</b>	<b>8,92</b>	<b>6,83</b>	3,74	1,38	1,72	0,879	<b>10,10</b>	<b>9,12</b>	4,34	1,93	0,13	0,06	0,48	0,015	0,51	0,46	0,11	0,03	3,63	0,25	2,99	0,33

Source : calculs auteurs sur les données BRI. *Consolidated banking Statistics on immediate borrower basis. Foreign claims A+L*

Il y a 16 pays déclarants la position des banques sur les pays émergents à la BRI. Nous n'avons pas retenu l'Australie, le Canada, l'Irlande, le Japon, du fait de positions faibles ou non communiquées.

L'Europe émergente contient 22 pays : Albanie, Belarus, Bosnie Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Macédoine, Malte, Moldavie, Monténégro, Pologne, Roumanie, Russie, Serbie, Slovaquie, Turquie et Ukraine.

Tableau 7. Importance du créancier pour le pays émergent : encours du créancier sur le pays en % des *foreign claims* de l'ensemble des créanciers sur le pays émergent- Septembre 2008

%	Autriche	Belgique	France	Allemagne	Italie	Pays-Bas	Portugal	Espagne	Suède	Suisse	UK	US	Total Banques Européennes
<i>Emerging countries</i>	6,44	3,88	9,14	9,41	5,30	5,98	0,75	7,7	2,59	4,08	0,14	10,35	73,36
<i>Europe Emergente</i>	<i>16,75</i>	8,25	9,35	<i>13,27</i>	<i>13,25</i>	7,37	1,05	0,67	6,43	3,53	0,03	3,23	<b>91,23</b>
Slovénie	<b>23,82</b>	6,13	<b>7,07</b>	<b>32,54</b>	<b>17,92</b>	1,60	0,12	0,101	0,01	0,49	0,01	0,61	<b>95,04</b>
Bulgarie	<b>12,82</b>	4,42	<b>7,69</b>	6,52	<b>18,18</b>	1,39	0,009	0,18	0,07	<b>15,38</b>	0,003	0,76	<b>92,3</b>
RT	<b>31,78</b>	<b>26,09</b>	<b>16,44</b>	6,36	7,88	3,81	0,04	0,42	0,07	0,32	0,02	1,77	<b>96,97</b>
Estonie	0,70	0,30	0,30	2,71	1,14	0,03	0	0,06	<b>80,76</b>	0,10	0	0,08	<b>99,73</b>
Hongrie	<b>23,74</b>	<b>11,48</b>	6,45	<b>22,58</b>	<b>17,35</b>	3,93	0,31	0,77	0,20	0,55	0,02	2	<b>93,54</b>
Lettonie	1,28	0,04	0,75	<b>12,05</b>	3,13	0,02	0,03	0,08	<b>55,42</b>	0,10	0,01	0,16	<b>97,59</b>
Lituanie	0,60	0,17	0,91	7,907	1,39	0,30	0,12	0,02	<b>63,72</b>	0,17	0,001	0,04	<b>99,3</b>
Pologne	5,52	<b>8</b>	<b>7,27</b>	<b>17,58</b>	<b>16,62</b>	<b>13,81</b>	<b>4,89</b>	<b>1,45</b>	2,71	2,94	0	<b>4</b>	<b>92,13</b>
Roumanie	<b>35,19</b>	0,96	<b>13,31</b>	3,31	<b>10,73</b>	<b>8,63</b>	0,36	0,14	0,12	<b>6,53</b>	0,002	1,05	<b>95,8</b>
Slovaquie	<b>35,31</b>	<b>13,42</b>	6,38	4,18	<b>24,42</b>	5,83	0,02	0,06	0,60	0,07	0,02	1,76	<b>92,96</b>

Source : calculs auteurs sur les données BRI. *Consolidated Banking Statistics on immediate borrower basis. Foreign claims A+L*