

ADAM B. CZYZEWSKI
WITOLD M. ORLOWSKI¹

FINANCER LA TRANSITION EN POLOGNE

RÉSUMÉ Cet article présente les premiers résultats de l'analyse du tableau d'opérations financières concernant la Pologne. L'étude couvre la période 1991-1993 et a été conçue au départ pour répondre à la question "qui finance qui" au cours du processus de transition. La voie qui conduit au tableau d'opérations financières passe par la construction d'un compte financier selon les règles du Système de Comptabilité Nationale (SCN). Le résultat, à ce stade de la recherche n'apporte qu'une réponse approximative à la question "qui finance qui". Il serait nécessaire, pour traiter plus complètement ce problème, de recourir à un cadre de données beaucoup plus désagrégées que celui qui peut être construit à par-

tir des données actuelles. Néanmoins, une représentation cohérente du changement du mode de financement dans la période de transition a été dressée pour la Pologne. De plus, l'utilisation du cadre du SCN a fourni la garantie du sérieux et de l'exhaustivité des différentes sources de données macro-économiques concernant les aspects réels et financiers de l'économie. Finalement le résultat – première approximation du compte financier de l'économie polonaise pour les années 1991-1993 – crée un cadre commode pour développer une méthodologie de désagrégation plus poussée du compte financier, étape suivante de cette étude sur le financement de la transition.

1. Adam B. Czyzewski est professeur, macro-économiste, Banque mondiale, mission résidente à Varsovie ; Witold M Orłowski est professeur, macro-économiste, Banque mondiale, Washington. Les opinions exprimées dans cet article sont celles des auteurs et non celles de la Banque mondiale. La traduction de ce texte a été réalisée par Olivier Tulliez.

La majorité des études concernant la restructuration de l'Europe centrale s'est concentrée sur les développements de la sphère réelle, laissant de côté le changement de structures financières, qui constitue pourtant un enjeu essentiel du processus de transition. Ceci était dû entre autres à l'inadéquation du système ancien de comptabilité nationale ou *Social Accounting Matrix* (Cohen, 1993)², qui ne fournissait pas un cadre de données macro-économiques fiables pour décrire les modes de financement de l'économie³. Depuis 1990, la situation s'est améliorée peu à peu du fait de l'extension progressive du cadre du Système de Comptabilité Nationale (SCN) qui a permis une amélioration de la qualité des données économiques dans toutes les économies d'Europe centrale⁴; toutefois dans aucun pays ce nouveau cadre n'a encore été étendu aux transactions financières.

Cet article présente les résultats d'une première tentative pour intégrer dans un système logique fondé sur le SCN, dans le cas de la Pologne, des données financières et monétaires disponibles pour les années 1991-1993 (données du système bancaire, statistiques publiques, statistiques de la balance des paiements, données fiscales, données de la bourse de Varsovie). Présenter ces données dans le cadre comptable intégré d'un tableau d'opérations financières, permet d'apporter de premiers éléments de réponse à la question "qui a financé qui" pendant ces premières années de transition⁵. Le principe de cette comptabilité est relativement simple. Elle enregistre l'acquisition nette de créances financières et l'endettement net de tous les secteurs institutionnels de l'économie, ventilées par types d'actifs financiers. Cette information est très précieuse pour l'identification des actifs financiers qui sont utilisés par les différents secteurs s'ils disposent d'une capacité nette de financement, et des instruments d'endettement utilisés par les agents à besoins de financement. L'ensemble des flux financiers, intégrés ainsi de manière logique et exhaustive, ne permet certes pas de répondre pleinement à la question "qui finance qui", mais il donne des indications sur les tendances sous-jacentes au cours des années couvertes, ce qui ne manque pas d'apporter un éclairage important sur le processus de transition lui-même. Il donne aussi un cadre dans lequel développer une méthodologie de désagrégation plus précise du compte financier, ce qui serait l'étape suivante de cette recherche⁶.

La méthodologie

La première étape de la construction d'un tableau d'opérations financières consiste à organiser les transactions financières individuelles ayant lieu au sein de l'économie nationale durant une période définie (générale-

2. Matrice de Comptabilité Sociale (N.D.T.).

3. Le premier tableau expérimental d'opérations financières a été construit pour la Pologne en 1991 sous la forme de Matrice de Comptabilité Sociale pour l'année 1987. Du fait des limites de la base de données sur les transactions financières disponible en 1987, le résultat était plus illustratif et méthodologique que véritablement économique.

4. En Pologne, la comptabilité nationale globale est présente dans les statistiques publiques depuis 1994.

5. Pour une bonne description de l'approche en terme de tableau d'opérations financières, voir Pyatt & Round, 1984; voir aussi SNA, 1993, chapitre IX.

6. Les auteurs tiennent à remercier la Commission européenne pour le financement de ce projet dans le cadre du programme ACE.

ment une année) selon les critères suivants : type d'actifs financiers, établissements créditeurs et établissements débiteurs⁷. Cette tâche nécessite deux types de classifications : celle des institutions ou des secteurs institutionnels (la même pour les créditeurs et les débiteurs) et celle des actifs financiers (habituellement par niveau de liquidité). Pour pouvoir établir une comparaison et afin de donner une extension à la comptabilité nationale polonaise, la classification des secteurs institutionnels utilisée dans cette étude suit exactement celle de la comptabilité nationale polonaise (Zienkowski, 1994), qui a été basée sur la version européenne du SCN (SEC). La même référence (SEC) a été retenue pour les classifications des actifs financiers et pour les définitions des transactions financières⁸.

Les classifications

Le tableau d'opérations financières présenté dans cette étude a utilisé la classification institutionnelle suivante, sachant que la distinction entre les secteurs est basée sur des critères de buts économiques, de fonction au sein du processus de production, et de type de comportement.

1. LE SECTEUR DES FIRMES (entreprises non-financières) qui est composé de deux sous-secteurs :

- entreprises d'Etat (entreprises détenues par l'Etat ou la commune, quasi-sociétés, et services communaux de logement) ;
- entreprises privées (sociétés par actions, sociétés à responsabilité limitée, coopératives, etc. ; établissements de marché non financiers à but non lucratif et quasi-sociétés non financières, services immobiliers - entreprises ou individus -).

2. LES INSTITUTIONS FINANCIERES (banques, entreprises d'assurance, établissements de crédits bancaires et assimilés, agents de change, établissements financiers à but non lucratif, quasi-sociétés financières) qui sont divisées en trois sous-secteurs :

- Banque centrale (Banque nationale de Pologne) ;
- Banques commerciales ;
- Entreprises d'assurances.

3. LE SECTEUR DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES qui comprend :

- administrations centrales et locales ;
- entités budgétaires et fonds extrabudgétaires ;
- entités hors marché sans but lucratif ;

4. LA CATÉGORIE DES MÉNAGES qui regroupe :

- producteurs, (entreprises individuelles) ;
- consommateurs et établissements hors marché sans but lucratif au service des ménages.

5. LE RESTE DU MONDE.

7. Le terme opérations financières regroupe souvent à la fois transactions de capitaux et transactions financières. Ici, il est employé selon les définitions du SCN et ne couvre que les transactions financières (voir SNA 1993, pp. 257-261).

8. Voir ESA-European System of Integrated Economic Accounts, 1980.

La classification des actifs financiers est basée sur le manuel du SEC dans lequel les transactions sont classées selon le niveau de liquidité des actifs (le code de transaction du SEC se trouve entre parenthèses) :

1. Réserves d'or (F00) ;
2. Droits de tirages spéciaux (F10) ;
3. Monnaie et dépôts à vue (F20) ; monnaie (F21a) ; dépôts à vue en monnaie nationale (F21b) ; dépôts à vue en devises étrangères (F22) ; position nette au Fond monétaire international (FMI) (F23) ;
4. Autres dépôts (F30) ; en monnaie nationale (F31) ; en devises étrangères (F32) ;
5. Bons du Trésor et obligations à court terme (F40) ; Effets et bons ; Obligations à court terme ;
6. Obligations à long terme (F50) ; Bons du trésor à long terme ; Autres obligations ;
7. Actions et autres participations (F60) ;
8. Prêts à court terme – moins d'un an – (F70) ;
9. Prêts à long terme – plus d'un an – (F80) ;
10. Réserves techniques d'assurances (F90).

Les données

Le tableau d'opérations financières selon les définitions du SEC/CSN mesure le flux des moyens financiers entre les établissements créditeurs et emprunteurs, cumulés sur une période de temps donnée. Toutes les transactions sont définies sur la base de la comptabilité d'exercice (et non sur celle de la comptabilité de trésorerie) et sont enregistrées à leur valeur de transaction. Dans le cas de la Pologne, ces exigences ont été très difficiles à satisfaire. Même pour les pays de l'Union européenne, où les comptes financiers sont utilisés depuis de nombreuses années, les statisticiens rencontrent de sérieuses difficultés pour satisfaire certaines des exigences du SEC pour certains types de transactions⁹. En Pologne, un progrès important a été fait depuis 1990 pour ajuster la loi de finance polonaise aux règles en vigueur au sein de l'Union européenne, d'où une meilleure adaptation des données récentes aux exigences de l'Union européenne, par rapport aux données de 1990 ou 1991. Le tableau d'opérations financières de la Pologne repose sur les sources de données exposées ci-dessous, aucune tentative n'ayant été faite à ce stade du projet pour créer des données spécifiques sur les transactions financières à partir des données individuelles rapportées par les unités économiques :

- Bilan global du secteur bancaire ;
- Données cumulées émanant du secteur bancaire ;
- Bilan de la Banque nationale de Pologne ;
- Bilan des banques commerciales ;
- Données de la bourse de Varsovie ;
- *Statistiques financières internationales* du FMI ;
- Statistiques du ministère des Finances ;

9. Par exemple le budget des administrations publiques est construit pour des raisons de facilité sur la base de la comptabilité de trésorerie et non sur la base du fait générateur (d'exercice). La conciliation du budget sur la base du fait générateur est possible mais un décalage important dans le temps est nécessaire pour disposer des informations concernant les revenus des secteurs institutionnels.

– Registres du bureau central des Statistiques.

Les bilans du système bancaire ont constitué la principale source de données. Le processus de construction du tableau d'opérations financières a commencé par l'évaluation du stock de créances et de dettes d'après la liste des secteurs institutionnels. Dans certains cas, des calculs d'estimation concernant la ventilation des créances par secteurs institutionnels ont été appliqués, pour le reste la ventilation a été assumée. Quelques ajustements concernant les chiffres des changes ont également été nécessaires.

Les flux financiers présentés dans cet article ont été définis comme des changements globaux dans les stocks de créances et de dettes des différents secteurs au cours du temps. Par manque de données statistiques appropriées, de manière générale, aucune distinction n'a pu être faite à ce stade entre les changements de créances et de dettes résultant seulement de transactions financières (flux financiers effectifs) et d'autres modifications des actifs ou passifs financiers (plus-values, remises de dettes, pertes hors exploitation, réévaluation des stocks due à des variations de prix). Les transactions financières avec le reste du monde sont les seules exceptions significatives : les flux financiers concernant les actions, les participations et les prêts (à court et long terme) ont été définis directement à partir des données de la balance des paiements (au lieu d'utiliser les bilans du secteur bancaire), ceci afin d'éviter les problèmes de la réévaluation de la dette extérieure proprement dite. Sur la base de l'ensemble des créances et dettes des années 1990-1993, trois matrices de flux financiers ont été obtenues pour ces années. Les auteurs sont conscients que ceci représente une forme rudimentaire de "tableau d'opérations financières" mais c'est le résultat qui se rapproche le plus de ce cadre comptable, compte tenu de l'information statistique disponible pour cette période troublée. Toute avancée vers une ventilation plus poussée des flux financiers nécessiterait préalablement de nouveaux progrès sur le plan de la production et du traitement des données statistiques primaires.

Les flux financiers dans l'économie polonaise

Les tableaux résumés d'opérations financières pour 1991-1993 vont être maintenant présentés : pour pouvoir comparer les flux financiers au cours du temps, les résultats sont exprimés en terme de pourcentage du PIB (en niveau) des années successives.

Qui finance qui ?

Une réponse ne peut être fournie qu'au niveau global des transactions financières. Le TABLEAU 1 présente les capacités et besoins nets de financements des secteurs institutionnels de l'économie polonaise pour la période 1991-1993.

TABLEAU 1

La Pologne : prêteurs nets et emprunteurs nets de 1991 à 1993

En % du PIB

	1991	1992	1993
RESTE DU MONDE	2,61	-1,08	3,94
ÉCONOMIE NATIONALE	-2,61	1,08	-3,94
ENTREPRISES	-7,97	-2,15	-6,62
Entreprises d'État	-3,28	-0,11	-1,25
Entreprises privées	-4,69	-2,04	-5,37
SECTEUR FINANCIER	3,33	0,69	1,48
Banque centrale	3,21	-0,70	3,14
Autres institutions financières	0,12	1,39	-1,66
ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	-5,92	-6,73	-8,93
MÉNAGES	7,95	9,28	10,13

Sources : voir le texte.

Pendant toute la période, la séparation des secteurs institutionnels nationaux en prêteurs nets et emprunteurs nets est demeurée inchangée : les ménages et le secteur financier sont prêteurs nets, les administrations et les entreprises emprunteurs nets. Seul le reste du monde est passé d'un statut de prêteur net à celui d'emprunteur net, puis à nouveau de prêteur net. Le prêteur net le plus important au sein de l'économie a été le secteur des ménages (et les établissements hors marché sans but lucratif au service des ménages)¹⁰, dont le surplus a augmenté continuellement, pour passer de 7,9 % du PIB en 1991, à 9,3 % en 1992 et atteindre 10,1 % en 1993. Le second prêteur net constant a été le secteur financier, mais ses modes de financement ont changé au cours du temps. Les surplus dégagés par les ménages et le secteur financier ont atteint 10 à 12 % du PIB (modifiés par les changements de position du reste du monde). Ces surplus ont été utilisés par les administrations et les entreprises afin de financer respectivement les déficits des finances publiques et la croissance économique.

Les capacités de financement toujours croissantes des ménages ont été dans une large mesure absorbées par les besoins sans cesse grandissant des administrations. Une fois financés les besoins de financement du secteur public, seul un faible surplus de créances reste disponible pour les autres secteurs de l'économie. En effet, les effets d'éviction du marché du crédit sont très forts, en particulier du fait de l'accès extrêmement réduit des entreprises polonaises aux marchés de capitaux étrangers. La disponibilité en ressources financières pour le secteur des entreprises a dépendu, dans une grande mesure, de la position du reste du monde, qui a fluctué avec le solde du compte courant. Le surplus de 1992 signifie ainsi que le rôle du reste du monde dans le financement de la croissance polonaise a considérablement diminué tandis que les déficits élevés de 1991 et 1993 rendent compte d'un besoin de financement important de l'économie polonaise vis-à-vis du reste du monde.

10. Dans le reste de l'article, nous emploierons "secteurs institutionnels" sous une forme réduite (Ménages, Entreprises, Banques).

Par ailleurs, on observe une évolution importante du partage des ressources financières disponibles entre les entreprises privées et publiques. Le fait qu'une part importante des rares ressources nationales et étrangères ait été dirigée avec succès vers le secteur le plus dynamique de l'économie peut apparaître comme l'un des principaux facteurs des taux de croissance élevés de la Pologne durant les années 1993-1994.

L'interprétation de ces données demande toutefois beaucoup de prudence. Tout d'abord cette évolution recouvre à la fois une réorientation du flux de créances nouvelles, d'une période sur l'autre, et le transfert de stocks de dettes plus ou moins anciens, du public vers le privé, à l'occasion de la privatisation des entreprises concernées. Ensuite, c'est un phénomène bien connu que le secteur privé polonais, en forte expansion depuis 1992, couvre une partie de ses besoins par l'autofinancement qu'il est très difficile de mesurer sur un plan agrégé, notamment dans le secteur privé émergent où la sous-estimation des résultats d'exploitation est systématique, pour des raisons fiscales assez immédiates. En d'autres termes, ce tableau sous-estime le flux de ressources d'épargne non-intermédiée allant des ménages vers les entreprises privées, de même, vraisemblablement, que la capacité brute de financement des ménages.

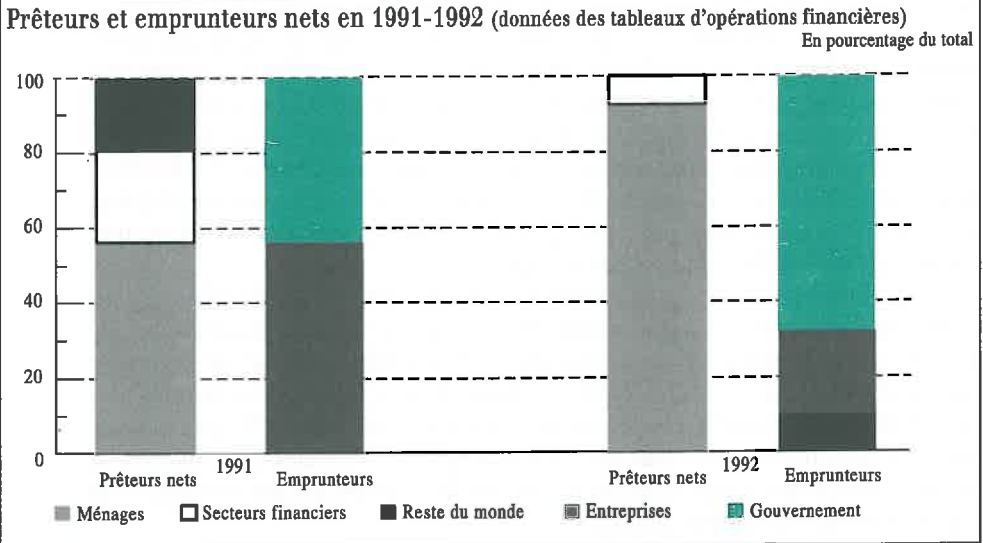
Enfin il ressort que les entreprises d'Etat ont également accru leurs besoins de financement quoique de manière nettement décroissante : outre le courant de privatisation, ceci découle d'un accès plus difficile au crédit bancaire qui peut être considéré comme une évolution positive compte tenu du niveau élevé de prêts non performants contenu par le stock antérieur de crédit à ce secteur. On peut espérer que la reprise relative observée en 1993 n'aura pas les mêmes conséquences à terme, en raison des progrès réalisés sur le plan de l'intermédiation bancaire et de l'ajustement des entreprises publiques¹¹.

La comparaison avec les comptes nationaux

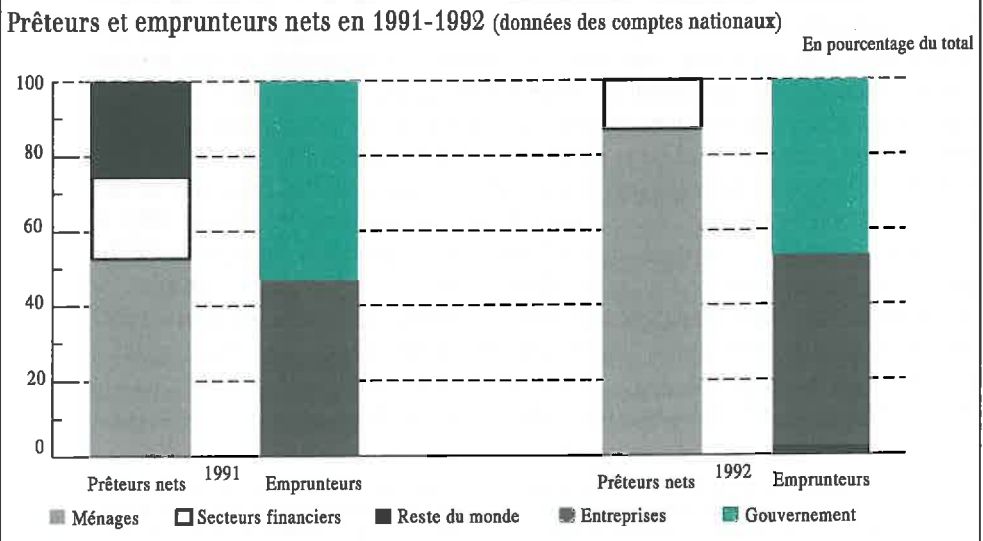
Les chiffres correspondant aux capacités ou aux besoins nets de financement présentés ici, constituent le poste résiduel de la comptabilité financière. Ils devraient, par définition, être égaux aux chiffres des capacités ou des besoins nets de financement équilibrant la comptabilité nationale. En pratique, quelques écarts statistiques sont toujours présents. L'ampleur de ces divergences est un bon indicateur de la cohérence et de la fiabilité des deux comptabilités. Les deux illustrations suivantes comparent les changements structurels des capacités et des besoins nets de financement des secteurs institutionnels pour les années 1991 et 1992. Le GRAPHIQUE 1 est basé sur les données des opérations financières, tandis que le GRAPHIQUE 2 est établi sur les données de la comptabilité nationale. La comparaison des deux graphiques permet d'identifier les écarts les plus importants des types de financement illustrés par les données financières et par les données de la comptabilité nationale. Tout d'abord, il est clair que les données de la comptabilité nationale indiquent une capacité de financement plus élevée et un

11. L'étude de la Banque mondiale estime que les grandes entreprises d'Etat intensives en capital, qui sont parvenues à éviter les douloureuses mesures d'ajustement (et qui continuent probablement d'accumuler des dettes douteuses) représentent 15 à 20 % de la force de travail dans l'industrie (Banque mondiale, 1994). La majorité des 80 % d'entreprises restant ont réussi à restructurer leur fonctionnement et à s'ajuster (dans certaines limites) aux nouvelles conditions du marché, devenant maintenant les meilleurs candidats à la privatisation.

besoin de financement moindre du secteur étranger que les données du tableau d'opérations financières. Cette divergence provient principalement des différences de statistiques douanières et des statistiques de la balance des paiements pour ce qui est du commerce de marchandises. La seconde divergence entre le tableau d'opérations financières et les données de la comptabilité nationale provient de ce que le besoin de financement des entreprises tel qu'il est enregistré dans le

GRAPHIQUE 1


Source : calculs des auteurs.

GRAPHIQUE 2


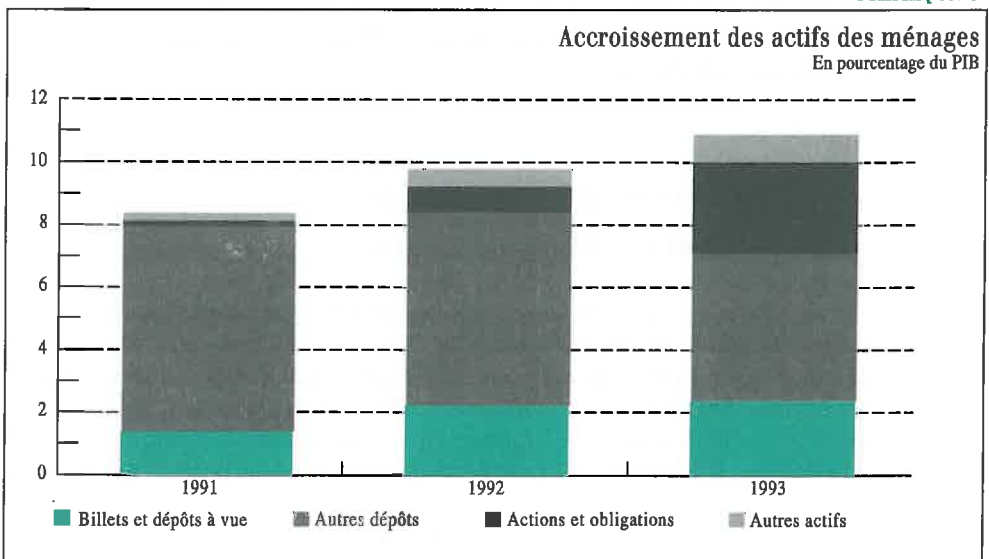
Source : calculs des auteurs.

tableau en 1992 est nettement plus faible. Les données du tableau d'opérations financières fournissent de meilleures preuves de l'éviction du secteur des entreprises causée par l'accroissement des emprunts du gouvernement dans une situation de besoin net de financement du secteur étranger. Les données de la comptabilité nationale présentent un résultat différent, ce qui s'explique par le fait qu'une part significative des investissements est financée par les ressources propres des entreprises, ou par des sources informelles (hors du système bancaire). Ceci se solde par une très forte élasticité-prix de la demande de crédit d'équipement des entreprises (en particulier des entreprises privées).

Le secteur des ménages : changement de préférences

Le secteur des ménages et des établissements hors marché sans but lucratif au service des ménages constitue le prêteur net le plus important dans les années 1991-1993. L'accroissement des créances de ce secteur comparé à ses dettes est passé de 8 % du PIB en 1991 à plus de 10 % en 1993. Le GRAPHIQUE 3 présente la croissance et la composition de l'augmentation des créances détenues par les ménages. L'augmentation de la monnaie et des dépôts à vue a été de 1,5 % du PIB en 1991 et a atteint presque 2,4 % du PIB en 1993. Ce type d'actifs, les plus liquides, représentait 18 % de l'augmentation totale des créances des ménages en 1991 et 22 % de l'augmentation en 1993. L'actif le plus important pour le secteur des ménages était constitué de dépôts à terme ("autres dépôts"), dont la croissance a été responsable à 78 % de l'augmentation totale des créances en 1991. En 1992 et 1993, la position dominante des dépôts à terme a diminué à cause du rôle

GRAPHIQUE 3



Source : calculs des auteurs.

croissant des actions, négociées à la bourse de Varsovie. Il s'ensuit que la part des autres dépôts dans la croissance des actifs des ménages est tombée à 44 % en 1993, tandis que les actions et les prises de participation ont accaparé presque 27 % de l'augmentation totale des créances¹². Les autres actifs sont composés des réserves techniques d'assurances, mais aussi de bons du Trésor, qui après l'effondrement de la bourse en 1994, ont attiré de plus en plus d'investisseurs.

Le GRAPHIQUE 4 illustre le changement dans la composition en monnaie des dépôts des ménages. Après un retournement brutal des dépôts en devises étrangères vers les dépôts en monnaie nationale en 1990 et 1991 (résultat des décrets de la stabilisation issue du gouvernement Balcerowicz), la part des dépôts en devises étrangères s'est accrue de nouveau en 1992 et 1993. En 1991, les dépôts en zloty représentaient 92 % de l'accroissement de l'ensemble des dépôts, tandis que cette proportion est redescendue à 44 % en 1993. Le niveau global des dépôts a augmenté de 0,6 % du PIB en 1992 (contre 7 % du PIB en 1991), et a diminué de plus de 1 % en 1993, du fait, de nouveau, de la popularité croissante de la bourse de Varsovie.

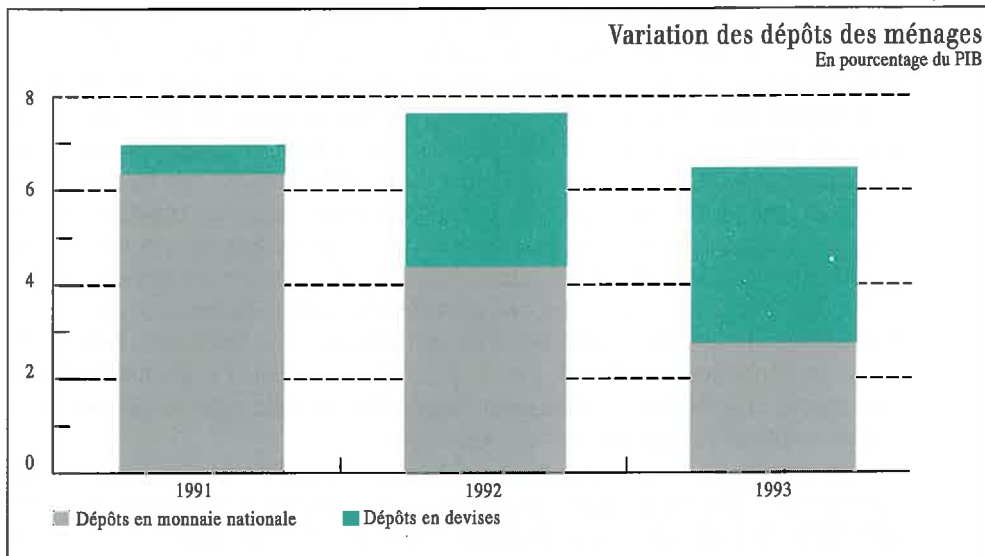
Le GRAPHIQUE 5 indique la structure ainsi que l'accroissement du passif le plus important des ménages : les crédits bancaires. Bien que restant très faible, la croissance des crédits a doublé entre 1991 et 1993. En 1991, l'augmentation des crédits aux ménages représentait 0,35 % du PIB, puis elle est passée à 0,68 % en 1993. Les crédits à long terme sont les plus importants puisqu'ils représentent en 1993 55 % de l'accroissement total des crédits. Au total, tout en restant très faible, le rapport entre crédits nouveaux et épargne des ménages est passé de 3 % en 1991 à 3,7 % en 1992. La montée du crédit aux ménages peut s'expliquer par l'introduction des ventes à crédit pour les biens de consommation durables, notamment les automobiles. Toutefois, on ne peut s'attendre à un développement important des crédits aux ménages, tant qu'un système de crédit au logement à long terme et abordable, n'est pas mis en place. Dès que ce sera le cas, il se peut que le flux net de ressources passant des ménages vers les autres secteurs se ralentisse considérablement.

L Le secteur des entreprises : changement de répartition

En 1991 les entreprises constituaient le principal emprunteur net de l'économie nationale. L'accroissement des emprunts nets de ce secteur s'élevait à presque 8 % du PIB, tandis que celui des administrations atteignait 6 %. L'année 1992 a été la plus difficile : l'effet d'éviction dû au besoin de financement des administrations publiques a atteint son maximum, avant de se réduire en 1993 grâce notamment à l'entrée nette de prêts extra-territoriaux qui représen-

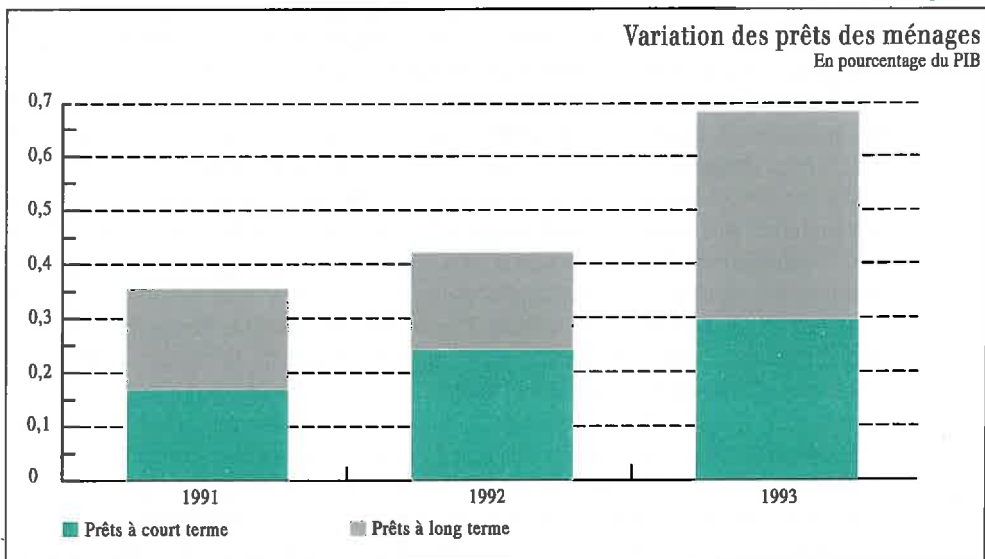
12. Il était peu vraisemblable que le processus se poursuive en 1994. Une véritable explosion de l'activité de la bourse de Varsovie a eu lieu en 1993 qui s'est par la suite calmée du fait des faibles résultats des actions en 1994.

GRAPHIQUE 4



Source : calculs des auteurs.

GRAPHIQUE 5



Source : calculs des auteurs.

tent 4 % du PIB. En même temps, les entreprises ont bénéficié de fonds complémentaires par le biais de la privatisation. Le niveau des titres a augmenté, passant de 0,5 % du PIB en 1991 à 4,6 % en 1993. Rapportés à l'accroissement total des engagements des entreprises, les titres – actions et obligations – représentaient 5 % en 1991, 36,5 % en 1992, et 50 % en 1993. Dans le cas des entreprises privées, l'accroissement de l'endettement enregistré en 1991 relevait à hauteur de 8,5 % de la vente d'actions et d'obligations, l'année suivante ce ratio s'élevait à 48 % et atteignait en 1993 60 % du total de l'endettement.

Ces chiffres doivent cependant être appréciés avec précaution puisqu'en raison de la méthode utilisée, ils recouvrent deux phénomènes économiques différents : d'une part des transferts effectifs de ressources entre agents (à l'occasion d'émissions primaires ou bien de transactions secondaires), et de l'autre les effets de valorisation dus à l'appréciation des titres en bourse qui a été particulièrement forte en 1993. Dans la mesure où ces titres représentent des créances réelles sur les entreprises, et où leur appréciation a eu un effet tangible sur les comportements d'épargne des ménages, leur intégration à leur valeur de capitalisation est logique. L'impossibilité de reconstituer *stricto sensu* les flux de ressources entre agents à travers la bourse tient toutefois aussi à des contraintes techniques : les émissions primaires comme les privatisations se sont réalisées tout au long de l'année tandis que le volume des flux secondaires s'est accru très fortement ; aussi, la distinction complète de ces deux composantes dans l'évolution des bilans des agents est-elle très difficile sinon impossible, compte tenu des données primaires publiées par les autorités de supervision.

En matière de crédit bancaire, l'augmentation en 1991 de l'endettement des entreprises d'Etat comprenait à la fois des prêts à court et à long terme, avec une prépondérance des prêts à court terme (64 % du total des prêts). En 1992 les entreprises d'Etat ont réduit le niveau nominal des prêts à court terme, et l'augmentation du passif n'a été que de 1,6 % du PIB. Il est possible d'établir un lien entre un tel durcissement de la politique de crédit des banques à l'égard des entreprises d'Etat et le début de la mise en œuvre du programme de recapitalisation des banques et de restructuration financière des entreprises. Le programme a été préparé avec soin, afin de minimiser le risque d'aléa moral, et pour ouvrir la voie vers l'élimination du stock de dettes douteuses. Il avait aussi comme but de créer des incitations à restructurer les entreprises et à éviter une nouvelle accumulation de créances douteuses. En 1993, l'accroissement de l'endettement des entreprises d'Etat est resté identique quant au niveau de PIB, mais on a observé une légère augmentation des crédits à court terme (10 % du passif total) alors qu'en 1991 et 1992 l'endettement des entreprises d'Etat était composé presque exclusivement de crédits à long terme. La situation des entreprises privées était sensiblement identique en ce qui concerne les crédits. Cependant la situation financière générale était différente à cause de l'afflux des capitaux venant de la privatisation et des problèmes d'évaluation des actifs échangés.

Au total, il apparaît toutefois que le changement le plus important intervenu en 1992-1993 est le redéploiement des ressources vers le secteur privé. Au delà des difficultés méthodologiques posées par les diverses formes prises par ce phénomène, nous pensons qu'il est dû tout particulièrement au programme soigneusement préparé de recapitalisation des banques et de restructuration financière des entreprises publiques appliqué à partir de mars 1993.

Le secteur bancaire : une importance grandissante

Le secteur bancaire joue un rôle important dans la transformation des structures économiques. Ceci doit se retrouver dans la part croissante des transactions financières (facilitées par les banques et les intermédiaires financiers) rapportée au PIB. En 1991, l'accroissement total de tous les actifs du secteur financier a représenté 13 % du PIB. En 1992, ce ratio a atteint un niveau de 14,6 % du PIB, et en 1993 il était égal à 18 % du PIB. La valeur totale du passif du secteur financier était de 9,6 % du PIB en 1991, 14 % en 1992, et 16,8 % en 1993.

La restructuration du secteur bancaire implique la séparation de la Banque centrale et des activités commerciales, ainsi que l'accroissement du rôle des banques commerciales. En 1991 les créances de la Banque centrale représentaient presque la moitié de l'augmentation totale de l'ensemble des actifs du secteur financier (principalement du fait de la monétisation d'importants déficits fiscaux). En 1992, la Banque centrale diminue sa part dans l'augmentation des actifs à 19 % qui se maintient à ce niveau en 1993. Le passif de la Banque centrale en 1991 s'élevait à 30 % de la totalité du passif du secteur financier. En 1992, cette part est de 25 %, et en 1993, à cause de la commercialisation du secteur bancaire, sa part dans l'augmentation du passif du secteur financier est tombée à 2,7 %. La composition des actifs et des passifs financiers est présentée au TABLEAU 2.

TABLEAU 2

	Variation des actifs et des passifs du secteur financier polonais, 1991-1993					
	En % du PIB					
	1991		1992		1993	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Rappel : capacité de financement (+)/ besoin de financement (-)	3,3	-	0,6	-	1,4	-
Rappel : variation des actifs/passifs	12,9	9,6	14,5	13,8	18,2	16,7
Réserves dor et DTS	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Position nette au FMI	-	0,5	-	0,1	-	0,0
Monnaie	0,8	2,5	0,6	2,3	0,6	1,7
Dépôts à vue (Mo. nationale et étrangères)	-0,1	0,5	0,6	2,1	1,5	3,7
Autres dépôts (Mo. nationale et étrangères)	-1,2	6,2	2,5	11,5	2,3	9,9
Effets et bons à court terme	2,2	-0,1	6,2	-0,1	4,8	-
Obligations à long terme	-1,0	-	0,5	-	2,8	-
Actions et assimilés	-	-	0,6	-	0,0	0,2
Crédits à court terme	6,4	-0,1	-1,6	-2,2	1,9	0,9
Crédits à long terme	5,4	-	4,8	-	4,0	-
Réserves techniques d'assurance	-	0,1	-	0,0	-	0,0

Sources : voir le texte.

Les chiffres du tableau illustrent les changements structurels survenus dans les éléments de l'actif et du passif du secteur financier. Le passage des crédits vers les titres (principalement bons du Trésor à court et long terme), constitue une modification importante. En 1992, une diminution importante des crédits à court terme du côté de l'actif a été compensée par l'achat de bons du Trésor et d'obligations. En 1993, les obligations à long terme sont également devenues importantes. Ces changements sont liés au développement du marché monétaire ; ils reflètent aussi le passage du crédit vers les titres pour financer les déficits du gouvernement (bons du Trésor et obligations) et la restructuration du système bancaire. Cependant une partie de l'expansion du crédit rapportée à l'augmentation totale des actifs est en baisse continue sur la période 1991-1993, faisant apparaître un effet d'éviction du marché des crédits dû aux déficits budgétaires.

C Conclusions

Le changement de mode de financement est un élément important de la transition des économies d'Europe de l'Est vers l'économie de marché. La voie empruntée pour ce changement peut être aussi intéressante et cruciale pour la croissance future, que le sont les développements de l'économie réelle.

Un tableau d'opérations financières est un outil utile pour analyser ces changements, même si une recherche ultérieure plus complète serait nécessaire pour en obtenir une description fiable et complète. Un tableau d'opérations financières simplifié tel que celui utilisé au cours de cette recherche, nous permet déjà de formuler quelques commentaires importants concernant les changements dans les modes de financement qui ont eu lieu en Pologne durant la période de transition.

Les ménages constituent toujours un prêteur net majeur de l'économie dont le rôle s'accroît. Les ménages sont également de plus en plus intéressés par une diversification plus poussée de leurs portefeuilles d'actifs. Le rôle des actions et des prises de participations s'intensifie, créant de fait une alternative sérieuse aux dépôts bancaires.

Les déficits du secteur public, ainsi qu'une dette publique croissante, constituent un handicap pour la croissance économique à long terme. Le flux net des ressources vers le secteur des administrations publiques a augmenté de façon considérable durant la période 1991-1993, induisant des effets d'éviction.

La position du reste du monde s'est avérée instable. Passé de prêteur net à emprunteur net, le secteur étranger est redevenu prêteur net. Il se peut que ce soit une stratégie dangereuse pour une économie en transition de laisser le secteur étranger financer la croissance au lieu de mobiliser l'épargne nationale.

Le rôle du secteur financier s'accroît de façon continue ; la structure des portefeuilles d'actifs des banques change en faveur des titres, tout particulièrement les titres publics.

Enfin, changer la structure du flux des ressources attribuées aux entreprises, les transférer vers le secteur privé, et arrêter l'accumulation de prêts douteux aux entreprises non rentables, tels sont les trois enjeux cruciaux de la transition. Nous avons tendance à croire que ce changement a bien eu lieu en Pologne en 1992-

1993. Celui-ci a été possible, pour une grande part, grâce au programme soigneusement préparé de recapitalisation des banques et de restructuration des entreprises. Ce changement a été l'un des principaux facteurs expliquant la croissance rapide que connaît aujourd'hui la Pologne.

A. B. C. et W. M. O.

RÉFÉRENCES

- Alho K. (1988), *Analysis of Financial Markets and Central Banking Policy in the FoF Framework. An Application to the Case of Finland*, ELTA, Helsinki.
- Banque mondiale (1994), *Poland. Growth with Equity Policies for the 1990s*, Banque mondiale, rapport n° 13039-POL, septembre.
- Cohen S. I., (ed.) (1993), *Patterns of Economic Restructuring for Eastern Europe*, Avebury, Londres.
- Czyzewski A. B., P. Wozniak, L. Zienkowski & Z. Zolkiewski (1991), "Social Accounting Matrix for Poland 1987", (in Polish), ZBS-E, Varsovie, *Working Paper*, n° 193.
- ESA (1980), *European System of Integrated Economic Accounts*, IIème édition, Eurostat, Luxembourg.
- Pyatt G. & J. I. Round, (eds.), (1984), *Social Accounting Matrices : A Basis for Planning*, Banque mondiale, Washington DC.
- SNA (1993), *System of National Accounts 1993*, Banque mondiale, Eurostat, FMI, OCDE, ONU.

