



# Attention aux excès de vitesse!

Comment gérer l'explosion du crédit en Europe centrale et orientale

Chalands en Roumanie.

Paul Hilbers, Inci Otker-Robe et Ceyla Pazarbaşıoğlu

**B**EAUCOUP de pays d'Europe centrale et orientale (PECO) ont connu ces dernières années une expansion rapide du crédit bancaire au secteur privé. Ce processus, déjà visible au début de la décennie, n'a fait que se renforcer. Ainsi, en 2000–04, le crédit a augmenté en moyenne de 17 % par an en termes réels dans la région. Pour la seule année 2004, le crédit au secteur privé s'est accru d'environ 30–45 % en termes réels dans 6 pays sur 15. Par conséquent, le ratio crédit au secteur privé/PIB a aussi connu une forte expansion dans ces pays, certes en partant généralement de niveaux assez bas.

Cette évolution est-elle seulement due à un «approfondissement financier» normal et prévisible, dans la mesure où les PECO progressent vers une véritable économie de marché dans une Europe en voie d'intégration? Dans ce cas, la croissance du crédit serait absorbée en grande partie par une augmentation de la demande de monnaie sans conséquences macroéconomiques sérieuses. En effet, du côté de la demande, l'expansion du crédit s'appuie dans les PECO sur des anticipations de hausse des revenus qui sont souvent liées à leur adhésion, ou à la perspective de leur adhésion, à l'Union européenne (UE). Du côté de l'offre, elle a été facilitée par l'entrée dans ces pays d'institutions financières étrangères qui espéraient conquérir rapidement une part de marché. Bien que ces institutions évitent souvent de s'exposer trop sur un seul pays, elles jouent un rôle important dans les systèmes bancaires des PECO.

Le fait que l'expansion du crédit est partie de niveaux relativement bas d'intermédiation financière appuie l'hypothèse du «rattrapage» (voir le groupe de pays encerclé sur le graphique 1). Ainsi, l'Ukraine, qui enregistrait en 1999 un ratio crédit au secteur privé/PIB d'environ 8 %, a connu une expansion réelle de ce crédit atteignant presque 40 %. Il en a été de même pour

d'autres pays, comme la Bulgarie, la Moldova et la Roumanie, qui ont enregistré une croissance rapide à partir de faibles niveaux de départ. En fait, la plupart des PECO qui ont enregistré la plus forte croissance du crédit au secteur privé avaient un ratio crédit/PIB inférieur à la moyenne du groupe, qui était de 22 %, contre une moyenne supérieure à 100 % pour les 15 pays qui étaient alors membres de l'UE.

Cependant, l'explosion du crédit dans ces pays n'est pas sans danger. Les difficultés financières passées nous rappellent malheureusement que les erreurs d'appréciation des risques et les réactions inadéquates (ou l'absence de réaction) peuvent coûter très cher. Le présent article expose les options dont disposent les autorités, depuis les politiques monétaires et financières classiques jusqu'aux mesures, moins connues mais également importantes, de surveillance prudentielle et de contrôle. On peut utiliser ces dernières pour renforcer la résistance du système financier aux conséquences négatives de l'expansion du crédit.

## L'expansion du crédit est-elle dangereuse?

Faut-il craindre l'explosion du crédit dans les PECO? Il n'est pas facile de savoir si ce phénomène est uniquement dû à un effet de rattrapage, car les changements structurels qui ont affecté ces pays rendent plus difficile le calcul du niveau «normal» de crédit. Toutefois, la préoccupation essentielle tient aux risques graves que l'évolution vers un nouvel équilibre — un nouveau montant normal de crédit — comporte aux niveaux macroéconomique et microéconomique.

Du point de vue macroéconomique, l'emballement du crédit a contribué à l'augmentation des importations et au creusement du déficit des transactions courantes dans la plupart des PECO. Or une dégradation continue de leurs soldes extérieurs peut accroître le risque de spéculation contre

leurs monnaies, étant donné les régimes de change actuels qui sont fondés sur le rattachement ou sur un flottement étroitement contrôlé. Le faible taux d'épargne dans la plupart de ces pays signifie qu'ils dépendent beaucoup des investisseurs étrangers pour le financement de leur déficit. Cela rappelle l'expérience qu'ont connue d'autres pays où des anticipations (trop) optimistes des bénéfices à venir ont déclenché une flambée du prix des actifs et un bond des entrées de capitaux, permettant aux entreprises et aux ménages de financer leurs dépenses par l'emprunt.

Du point de vue financier, on ne sait pas si les systèmes de gestion du risque de crédit qu'utilisent les banques des PECO pourront faire face à une explosion des prêts. Dans la plupart de ces pays, les indicateurs prudentiels ne révèlent pas de faiblesses inquiétantes du système bancaire mais beaucoup de ces indicateurs sont «retardés», et non «avancés». En outre, dans beaucoup de cas, on constate une dégradation des fonds propres et une certaine aggravation du risque de crédit. L'expansion rapide du crédit, surtout dans les pays où les demandes de prêt augmentent très vite, commence à rendre difficile l'évaluation des risques par les banques et les organismes de contrôle bancaire. L'exposition des banques aux risques indirects de change s'est peut-être accrue également parce que les prêts en monnaie étrangère représentent une partie substantielle du total. Les prêts sont de plus en plus financés par des engagements autres que les dépôts, du fait que les banques accroissent leur crédit en modifiant la composition de leurs avoirs et en augmentant leurs emprunts extérieurs. Une réduction plus forte que prévu des marges d'intérêt provoquée par l'intensification de la concurrence pourrait entamer la rentabilité des établissements et donc accentuer la vulnérabilité du système bancaire.

Ces risques macroéconomiques et financiers sont étroitement liés. D'une part, l'instabilité macroéconomique (inflation et/ou déséquilibres extérieurs) peut engendrer l'instabilité financière, surtout quand les banques et les emprunteurs sont très exposés aux risques de taux d'intérêt et de change. D'autre part, l'instabilité financière (dans un système vulnérable) peut aggraver les déséquilibres macroéconomiques, car les intervenants réagissent en ajustant leurs portefeuilles, notamment les avoirs en devises. Par conséquent, la réaction des autorités devrait en principe combiner les mesures macroéconomiques et prudentielles pour faire face à ces deux types de risques.

Tableau 1

## Principaux risques

Le type de risque dépend de la nature de la croissance du crédit.

Nature de la croissance	Type de risque correspondant
Rapidité de la croissance du crédit	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque de crédit (dû à une mauvaise évaluation du prêt ou à une diminution de la capacité d'évaluer le risque)</li> <li>Risques macro</li> </ul>
Principaux fournisseurs de crédit (par exemple banques étrangères ou nationales)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque de crédit (dû à des stratégies hasardeuses)</li> <li>Risques macro</li> </ul>
Principaux emprunteurs (par exemple ménages ou entreprises)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque de crédit (par ex. difficultés de remboursement des entreprises en fonction de la conjoncture)</li> <li>Risques macro (effet probable des prêts sur les transactions courantes)</li> <li>Risques de marché (sensibilité à la conjoncture et à l'évolution des prix)</li> </ul>
Concentration/composition sectorielles du crédit (par exemple immobilier, achat de biens de consommation durables ou investissement)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque de crédit (dû par ex. à la concentration et à la valeur des garanties pour le crédit immobilier)</li> <li>Risques macro (par ex. effet sur les transactions courantes dans le cas des prêts pour la consommation/l'investissement)</li> <li>Risques de marché (par ex. sensibilité aux prix de l'immobilier)</li> </ul>
Monnaie de libellé des prêts	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque de change direct (positions ouvertes nettes des banques) et indirect (exposition des emprunteurs)</li> </ul>
Échéance des prêts	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risques d'échéance/de liquidité (prêts à long terme financés par des emprunts bancaires à court terme)</li> </ul>
Sources de crédit	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque de change (prêts financés par emprunts bancaires)</li> <li>Risques d'échéance (asymétrie entre avoirs et engagements)</li> <li>Risques macro (sentiment du marché)</li> </ul>

Source : Hilbers, Otker-Robe, Pazarbaşıoğlu, and Johnsen (2005).

## Quelles mesures adopter?

La première étape pour les autorités devrait consister à déterminer les risques que l'expansion du crédit fait peser sur la stabilité macroéconomique et financière. Il faudrait pour cela ventiler les données agrégées selon les critères suivants : caractéristiques de l'emprunteur, objet du prêt, échéance et période de fixation du taux d'intérêt, monnaie de libellé et autres conditions importantes, comme la possibilité d'accès aux sûretés et aux sources de financement.

Faute d'une telle évaluation, il est difficile de déterminer si le taux d'expansion du crédit que l'on constate est inquiétant et de définir une réaction. L'évaluation devrait aussi prendre en compte les facteurs macroéconomiques, macroprudentiels et structurels, notamment l'existence de déséquilibres macroéconomiques, la santé et la solidité du système financier, la qualité et l'efficacité du contrôle et de la réglementation, la structure du système financier et la situation financière des emprunteurs. Il serait essentiel d'avoir des informations sur les bilans des ménages et des entreprises. Munies de ces informations, les autorités pourraient déterminer les principaux risques liés à l'expansion du crédit (tableau 1) et prendre des mesures pour gérer les risques macroéconomiques et financiers qui sont interdépendants (graphique 2).

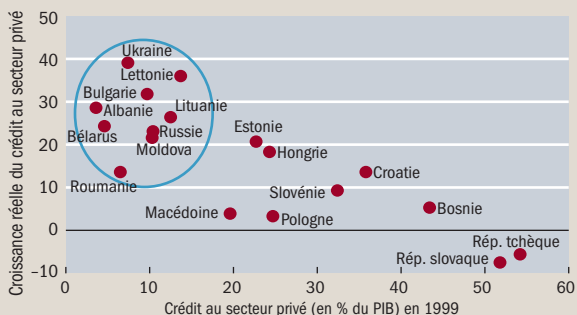
**Mesures macroéconomiques.** La gestion de la croissance du crédit qui menace la stabilité macroprudentielle pose un problème difficile à certains des PECO, parce que l'éventail des mesures disponibles est limité par les caractéristiques de chaque pays. Ainsi, l'ouverture du compte de capital restreint la capacité d'utiliser la politique monétaire dans plusieurs PECO, surtout ceux qui appliquent un régime de rattachement, du fait que la hausse du taux d'intérêt attire des capitaux qui peuvent gonfler davantage la masse monétaire et le crédit. Le

Graphique 1

## Rattrapage?

Parti d'un niveau d'intermédiation faible, le crédit au secteur privé est en pleine expansion.

(situation de départ, ratio crédit au secteur privé/PIB en 1999 et croissance moyenne réelle du crédit de 2000 à 2004)



Source : Hilbers, Otker-Robe, Pazarbaşıoğlu, and Johnsen (2005).

niveau relativement élevé de «l'euroisation» affecte également le mécanisme de transmission monétaire, ce qui rend difficile d'influencer les taux des prêts aux entreprises et aux particuliers en modifiant les taux directeurs. En outre, dans plusieurs PECO, où la position budgétaire est déjà tendue, les autorités n'ont peut-être pas assez de marge pour recourir à des mesures budgétaires. Bien entendu, quand l'expansion du crédit est stimulée par des incohérences ou des incitations trop fortes dues à des politiques macroéconomiques ou structurelles (par exemple un dosage de politiques de la monnaie et du taux de change qui donne l'impression que le risque de change est faible et incite à des emprunts excessifs en devises; ou des incitations fiscales généreuses encourageant les emprunts immobiliers), la meilleure réaction consisterait à éliminer les distorsions et à réduire les incitations. Il faudrait aussi s'efforcer de mettre en œuvre des instruments monétaires efficaces et de supprimer les obstacles à leur transmission.

**Mesures de surveillance prudentielle et de contrôle.** La question essentielle est de savoir si des mesures prudentielles et de contrôle pourraient remplacer les politiques monétaire et budgétaire pour freiner l'expansion du crédit quand on ne peut pas utiliser les outils classiques. À notre avis, il faut appliquer ces mesures quand la stabilité financière est menacée ou quand on peut renforcer le cadre de réglementation du pays pour l'amener au niveau des normes internationales. Cela dit, il y a des limites à ce que les mesures prudentielles peuvent accomplir si la politique budgétaire est imprudente ou si le régime monétaire ou fiscal crée des incitations qui facilitent la croissance du crédit. Si les autorités se limitent à des mesures partielles, elles courent le risque que l'on cherche à les contourner en reléguant les activités de prêt et d'emprunt à l'étranger, ou en les confiant

à des institutions qui échappent au cadre réglementaire. Pour cette raison, les mesures prudentielles doivent être envisagées dans le cadre d'un ensemble complet de dispositions visant à freiner l'expansion du crédit. En outre, comme ces mesures sont censées instaurer des pratiques saines en matière de prêt et préserver la capacité du système bancaire à résister aux chocs, il ne faut pas les assouplir automatiquement quand la stabilité macroéconomique est moins menacée.

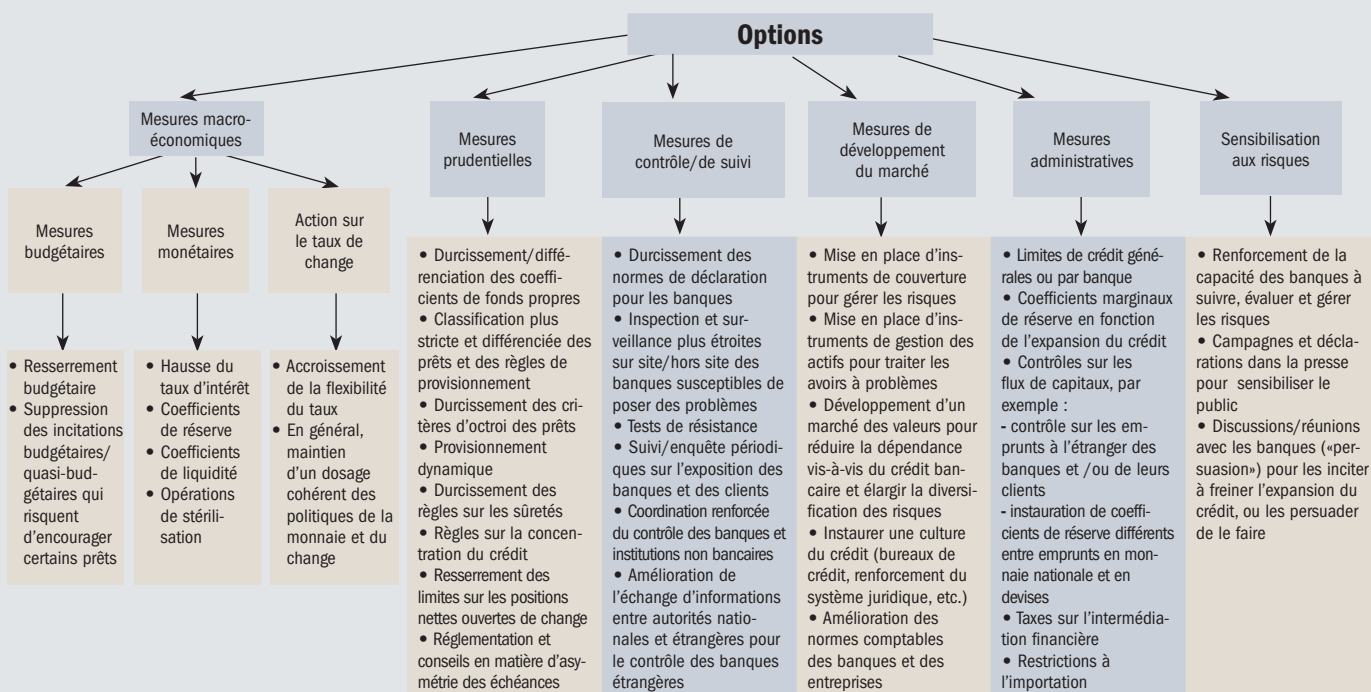
La possibilité de renforcer la surveillance prudentielle et le contrôle varie selon les PECO. Dans beaucoup d'entre eux, le cadre a déjà été resserré (tableau 2), ce qui signifie que la marge de progrès est peut-être limitée. Il importe de renforcer la capacité des banques et des autorités de contrôle à évaluer et gérer les expositions indirectes au risque de change, surtout si l'on prend en compte la forte proportion de prêts en monnaie étrangère et la quantité limitée d'informations dont on dispose sur le niveau de couverture appliqué par les emprunteurs dans beaucoup de PECO. La Bosnie, la Bulgarie, la Croatie, l'Estonie, la Roumanie, la Serbie et l'Ukraine ont pris des mesures pour durcir la réglementation et le contrôle, et la Pologne a adopté des dispositions pour renforcer la gestion du risque par les banques et ajuster les normes de fonds propres afin de tenir compte du risque de change.

La mise en œuvre de la surveillance prudentielle et du contrôle nécessite la capacité d'assurer leur mise à exécution, la coopération et l'échange d'informations entre autorités de tutelle, ainsi qu'une bonne coordination entre le contrôle des banques et celui des institutions financières non bancaires. Il est essentiel d'éviter les failles qui permettent de contourner les règlements (par exemple la possibilité de remplacer les prêts bancaires par l'emprunt direct à l'étranger ou auprès d'institu-

Graphique 2

## À la carte

Les autorités disposent d'un certain nombre d'options pour faire face à une expansion rapide du crédit.



Source : Hilbers, Otker-Robe, Pazarbaşıoğlu, and Johnsen (2005).

tions non bancaires dont la réglementation est plus souple). De même, l'établissement d'un dialogue efficace avec les autorités nationales de contrôle des banques étrangères (par exemple en concluant des accords bilatéraux ou multilatéraux) jouera un rôle crucial dans beaucoup de PECO, où l'expansion du crédit est dominée par un groupe de banques étrangères soumises à la réglementation et au contrôle des autorités nationales de leur banque mère.

**Mesures administratives.** Plusieurs PECO, comme la Bulgarie, la Croatie et la Roumanie, ont pris des dispositions administratives pour freiner l'expansion du crédit. Elles ont ainsi adopté des coefficients marginaux de réserve sur l'expansion excessive du crédit ou sur les emprunts à l'étranger des banques (y compris auprès de la banque mère). Ces mesures peuvent présenter un intérêt s'il existe, par exemple, des risques macroéconomiques et prudentiels importants qui justifient de contenir le montant du crédit ou sa croissance et si les intervenants du marché ne réagissent pas convenablement à l'évolution des risques et aux autres mesures. Toutefois, les

autorités ne devraient prendre des mesures administratives qu'en dernier ressort et pour un temps limité, parce que celles-ci ont souvent des effets secondaires inattendus et regrettables, notamment sur la stabilité du système financier que ces mêmes mesures sont censées protéger.

**Sensibilisation aux risques.** Quand les intervenants n'évaluent pas convenablement les risques, il est essentiel de leur faire prendre conscience de ces risques, notamment par des campagnes de sensibilisation contre les excès d'emprunt et de prêt, comme l'a fait la Pologne. Cela s'applique en particulier aux emprunts en monnaie étrangère, du fait que les risques de change subis par les emprunteurs non couverts peuvent facilement se transformer en risques de crédit pour les banques. Les bureaux de crédit, comme ceux de Bulgarie et de Roumanie, peuvent aider les banques à évaluer la qualité des emprunteurs.

### Limitier la vulnérabilité

L'expansion rapide du crédit dans les PECO s'explique, du moins en partie, par le processus de rattrapage qui amène l'intermédiation financière, faible au départ, vers le niveau des économies de marché dans le reste de l'Europe. Toutefois, même dans cette évolution vers un nouvel équilibre, l'expansion du crédit risque de devenir incontrôlée et, si elle n'est pas bien gérée, elle peut comporter des risques graves. Pour profiter des avantages de la croissance du crédit tout en luttant contre ses risques, les autorités doivent mettre en place des politiques conçues pour limiter la vulnérabilité des secteurs réel et financier. Afin de pouvoir évaluer ces facteurs de vulnérabilité, il est essentiel d'accélérer l'édification de systèmes d'information qui permettront de suivre et d'analyser régulièrement l'évolution du crédit. Les autorités doivent continuer de renforcer le cadre prudentiel et réglementaire afin d'accroître la capacité de résistance de leur système financier aux conséquences négatives de l'expansion du crédit. Ces mesures ne seront toutefois efficaces que si elles sont appuyées par un dosage judicieux des politiques macroéconomiques, une coordination efficace des autorités nationales de contrôle et une sensibilisation du secteur privé aux risques d'emballage du crédit. ■

*Paul Hilbers est Conseiller au Département Europe du FMI, Inci Otker-Robe est responsable régional adjoint au Département des systèmes monétaires et financiers du FMI, et Ceyla Pazarbaşıoğlu est Chef de division au Département des marchés de capitaux internationaux du FMI.*

Tableau 2

### Mesures prises

Les pays ont pris diverses dispositions pour faire face à l'expansion rapide du crédit.

Mesures	Pays
<b>Mesures macroéconomiques</b>	
Durcissement monétaire (hausse des taux d'intérêt et des coefficients de réserve)	Bosnie, Bulgarie, Lettonie, Moldova, Roumanie, Serbie, Ukraine
Coefficients de liquidité en devises	Croatie
Réduction des écarts de taux d'intérêt internes, accroissement de la flexibilité du taux de change	Pologne
Resserrement budgétaire	Bulgarie, Croatie, Roumanie
Réduction des distorsions (suppression des subventions au crédit immobilier)	Estonie, Pologne
<b>Mesures prudentielles et réglementaires</b>	
Durcissement des réglementations et du contrôle (durcissement/différenciation des coefficients de fonds propres, renforcement de la classification et du provisionnement des prêts)	Bosnie, Bulgarie, Croatie, Estonie, Roumanie, Serbie, Ukraine
Durcissement des règles sur les sûretés, abaissement du ratio prêt/valeur	
Réglementations imposant aux banques de renforcer leur gestion du risque et leurs contrôles internes	Moldova, Pologne, Roumanie, Ukraine
Ajustement des coefficients de fonds propres pour le risque de change, enquêtes périodiques/suivi constant de l'exposition des banques sur devises	Pologne
<b>Mesures administratives</b>	
Contrôles du crédit – coefficients marginaux de réserve pour les banques qui dépassent un certain niveau d'expansion du crédit	Bulgarie
Contrôles directs du crédit – obligation d'acheter des titres de la banque centrale à un taux inférieur à celui du marché quand le portefeuille de prêts dépasse un certain niveau d'expansion, coefficients marginaux de réserve pour les emprunts extérieurs	Croatie
Ajournement des mesures de libéralisation des changes	Roumanie
Persuasion	Bulgarie, Estonie, Pologne
<b>Mesures de sensibilisation au risque</b>	
Mesures de développement du marché (registre du crédit, élargissement de la base d'information)	Bulgarie, Roumanie
Campagnes de sensibilisation du public contre les emprunts/prêts excessifs	Pologne

Source : Hilbers, Otker-Robe, Pazarbaşıoğlu, and Johnsen (2005).

### Bibliographie :

Cottarelli, Carlo, Giovanni Dell'Ariccia, and Ivanna Vladkova-Hollar, 2003, "Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans," IMF Working Paper 03/213 (Washington: International Monetary Fund).

Fonds monétaire international, 2005, Perspectives de l'économie mondiale, septembre (Washington).

Hilbers, Paul, Inci Otker-Robe, Ceyla Pazarbaşıoğlu, and Gudrun Johnsen, 2005, "Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies," IMF Working Paper 05/151 (Washington: International Monetary Fund).

Schadler, Susan, Paulo Flavio, Nacif Drummand, Louis Kuijs, Zuzana Murgasova, and Rachel van Elkan, 2004, "Adopting the Euro in Central Europe—Challenges of the Next Step in European Integration," IMF Occasional Paper 234 (Washington: International Monetary Fund).