

Luxembourg, le 29 juin 2012

A tous les établissements de crédit,
entreprises d'investissement et
professionnels effectuant des opérations
de prêt

CIRCULAIRE BCL 2012/230 CIRCULAIRE CSSF 12/538

Concerne: Les prêts en devises

Mesdames, Messieurs,

Les articles 5 paragraphe 1bis et 17 paragraphe 1bis de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier exigent des établissements de crédit, entreprises d'investissement et professionnels effectuant des opérations de prêt qu'ils disposent de processus efficaces de détection, de gestion, de contrôle et de déclaration des risques auxquels ils sont ou pourraient être exposés.

La présente circulaire a pour objet de préciser les modalités d'application de ces articles dans le chef de banques, d'entreprises d'investissement et de professionnels effectuant des opérations de prêt **qui accordent des prêts en devises** tels que définis à la section II.

Section I. Introduction

1. Le 21 septembre 2011, le Conseil général du Comité européen du risque systémique (CERS) a adopté la recommandation CERS/2011/1 concernant les prêts en devises¹. La présente circulaire met en œuvre la recommandation CERS/2011/1 au niveau des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des professionnels effectuant des opérations de prêt.
2. Conformément à la circulaire CSSF 07/301, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent refléter les risques matériels liés aux prêts en devises dans leur rapport ICAAP.

¹ La recommandation, telle que publiée dans le Journal officiel de l'Union européenne (2012/C 342/01), est reproduite en annexe de la présente circulaire. Elle est également disponible sur le site du CERS (www.esrb.europa.eu).

Section II. Champ d'application et principe de réciprocité

3. La présente circulaire s'applique à tous les établissements de crédit, entreprises d'investissement et professionnels effectuant des opérations de prêt² qui accordent des prêts en devises. Le terme «établissements», utilisé ci-après, désigne l'ensemble de ces établissements de crédit, entreprises d'investissement et professionnels effectuant des opérations de prêt. La circulaire s'applique sur base de la situation individuelle et, le cas échéant, (sous-)consolidée de ces établissements.
4. Dans le contexte de la présente circulaire, les prêts en devises sont définis comme étant les prêts aux emprunteurs privés non financiers (ménages et sociétés non financières) en devises autres que la monnaie ayant cours légal dans l'État où l'emprunteur est domicilié. L'emprunteur est réputé non couvert lorsqu'il ne dispose pas d'une couverture naturelle ou financière qui atténue les risques de change liés aux prêts en devises. L'emprunteur dispose par exemple d'une couverture naturelle lorsqu'il perçoit des revenus en devises (tirés par exemple d'une activité d'exportation). Les couvertures financières supposent en général la conclusion d'un contrat avec un établissement financier. La monnaie locale est la monnaie ayant cours légal dans l'État où l'emprunteur est domicilié.
5. La section III, à l'exception de la sous-section III.D, vise les prêts en devises **accordés à des emprunteurs privés non financiers non couverts**.
6. Les établissements appliquent la présente circulaire d'une manière **proportionnelle** à la nature, à l'échelle et à la complexité de leurs activités et de leur organisation en ce qui concerne les prêts en devises. Le principe de proportionnalité ne s'applique pas aux sous-sections "III.A. Sensibilisation des emprunteurs aux risques" et "III.B. Solvabilité des emprunteurs".
7. Suivant le principe de réciprocité, lorsqu'ils octroient des prêts en devises par le biais de prestations de services transfrontaliers ou de succursales, les établissements appliquent à ces prêts un traitement au moins aussi strict que le traitement en vigueur dans l'État membre d'accueil où l'emprunteur est domicilié.

Section III. Exigences réglementaires

Sous-section III.A. Sensibilisation des emprunteurs aux risques

8. Les établissements doivent fournir aux emprunteurs, sous forme écrite, des informations adéquates concernant les risques associés aux prêts en devises. Ces informations doivent être suffisantes pour permettre aux emprunteurs de prendre leurs décisions avec prudence et en toute connaissance de cause. Elles comprennent au moins l'incidence sur les remboursements d'une dépréciation importante de la monnaie locale et d'une hausse des taux d'intérêt étrangers.
9. Les établissements sont encouragés à proposer à leurs clients des prêts en monnaie locale aux mêmes fins que les prêts en devises, ainsi que des instruments financiers pour se couvrir contre le risque de change.

² Tels que définis à l'article 28-4 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier

Sous-section III.B. Solvabilité des emprunteurs

10. Les établissements n'accordent de prêts en devises qu'aux emprunteurs qui établissent leur solvabilité, en tenant compte de la structure de remboursement du prêt et de la capacité des emprunteurs à résister à des chocs défavorables sur les taux de change et les taux d'intérêt étrangers.
11. Les établissements sont encouragés à appliquer des conditions d'octroi plus strictes pour des prêts en devises, par exemple en termes de ratio d'endettement (service de la dette / revenus) et de quotité de financement.

Sous-section III.C. Gestion interne des risques

12. Les établissements doivent intégrer dans leurs systèmes de gestion interne du risque les risques spécifiques liés aux prêts en devises. Ces risques doivent être reflétés en particulier au niveau de leur tarification interne des risques et de leur allocation interne de fonds propres.

Sous-section III.D. Gouvernance des risques en matière de liquidité et de financement

13. Les établissements doivent détecter, gérer, contrôler et déclarer en interne les risques de financement et de liquidité qu'ils prennent dans le cadre de prêts en devises ainsi qu'en relation avec leurs positions globales de liquidité. Une attention particulière doit être accordée aux risques liés
 - a) aux concentrations des sources de financement;
 - b) à l'utilisation de swaps de devises;
 - c) aux asymétries d'échéances entre les actifs et les passifs en devises;
 - d) aux asymétries en devises entre les actifs et les passifs.
14. Les établissements de crédit doivent mettre en œuvre des stratégies, des politiques et des limites spécifiant leur tolérance aux risques de liquidité et de financement en devises. Ils s'assurent du respect de cette tolérance et de ces limites qui doivent rester endéans la capacité de la banque à supporter et à gérer les risques sous-jacents.

Section IV. Entrée en vigueur

15. Cette circulaire entre en vigueur avec effet immédiat.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments très distingués.

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
La Direction

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER
La Direction

Annexe : Recommandation du Comité Européen du Risque Systémique du 21 septembre 2011 concernant les prêts en devises (CERS/2011/1).

I

(Résolutions, recommandations et avis)

RECOMMANDATIONS

COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

RECOMMANDATION DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 21 septembre 2011

concernant les prêts en devises

(CERS/2011/1)

(2011/C 342/01)

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique⁽¹⁾, et notamment son article 3, paragraphe 2, points b), d) et f), et ses articles 16 à 18,

vu la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique⁽²⁾, et notamment son article 15, paragraphe 3, point e), et ses articles 18 à 20,

vu les opinions des parties prenantes du secteur privé concernées,

considérant ce qui suit:

- (1) L'octroi de prêts en devises à des emprunteurs non couverts a augmenté dans un certain nombre d'États membres de l'Union.
- (2) L'excès de prêts en devises peut générer un risque systémique important dans ces États membres et créer des conditions propices au développement d'effets négatifs de contagion transfrontalière.
- (3) Depuis 2000, des mesures de politique économique ont été adoptées dans les États membres pour faire face aux risques résultant de la croissance excessive des prêts en devises, mais nombre d'entre elles se sont avérées inefficaces, principalement du fait de l'arbitrage réglementaire.

- (4) Il convient de prendre des mesures concernant les prêts en devises afin: i) de limiter l'exposition aux risques de crédit et de marché et, ainsi, de renforcer la résilience du système financier; ii) de prévenir une croissance excessive des prêts en devises et d'éviter la formation de bulles des prix d'actifs; iii) de limiter les risques de financement et de liquidité et, ainsi, de réduire au minimum ce vecteur de contagion; iv) de créer des incitations de nature à améliorer la tarification du risque associé aux prêts en devises; et v) d'éviter le contournement des mesures nationales par la pratique de l'arbitrage réglementaire.
- (5) La correction de l'asymétrie d'information entre les emprunteurs et les prêteurs pourrait atténuer les préoccupations quant à la stabilité financière, mieux sensibiliser les emprunteurs aux risques et encourager la responsabilisation des prêteurs.
- (6) Il faut accroître la résilience du système financier aux évolutions négatives des taux de change qui altèrent la capacité des emprunteurs à assurer le service de leurs dettes libellées en devises, également en établissant la solvabilité des emprunteurs avant d'octroyer des prêts en devises et en réexaminant celle-ci pendant toute la durée du prêt.
- (7) Il convient d'adopter des mesures produisant des effets contracycliques pendant les phases d'expansion, en particulier lorsque la croissance des prêts en devises représente une partie significative d'un phénomène général plus large d'expansion du crédit, afin de réduire le risque de formation, et ensuite d'éclatement, de bulles d'actifs.
- (8) Des incitations doivent être créées pour amener les établissements financiers à mieux déterminer les risques cachés et de perte extrême associés aux prêts en devises, et à internaliser les coûts correspondants.

⁽¹⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58 du 24.2.2011, p. 4.

- (9) Les autorités nationales de surveillance doivent demander aux établissements financiers de redéfinir la tarification des prêts en devises en internalisant les risques inhérents à ceux-ci par la détention d'un niveau adéquat de fonds propres, ce qui renforce également la résilience du système financier aux chocs négatifs en augmentant la capacité d'absorption des pertes.
- (10) L'anticipation de l'octroi d'un soutien en liquidité a pour effet, en raison d'un phénomène d'aléa moral, d'entretenir des structures de financement non soutenables à l'égard desquelles il y a lieu d'agir en contrôlant et, si nécessaire, en limitant les risques de financement et de liquidité que les établissements peuvent prendre dans le cadre de prêts en devises.
- (11) Pour contrer le risque de contournement des mesures nationales concernant les prêts en devises, il faut faire en sorte que lorsque de tels prêts sont octroyés par un établissement financier, dans le cadre d'une prestation de services transfrontaliers ou par une succursale établie dans un État membre d'accueil, à des emprunteurs qui y sont domiciliés, ces prêts soient soumis à des mesures au moins aussi strictes que les mesures concernant les prêts en devises adoptées par l'État membre d'accueil.
- (12) L'annexe de la présente recommandation contient une analyse des risques systémiques importants pour la stabilité financière de l'Union qui résultent des niveaux excessifs de prêts en devises.
- (13) La présente recommandation est sans préjudice des mandats de politique monétaire des banques centrales dans l'Union et des missions confiées au Comité européen du risque systémique (CERS).
- (14) Les recommandations du CERS sont publiées une fois que l'intention du conseil général du CERS de procéder à la publication a été portée à la connaissance du Conseil de l'Union européenne et que celui-ci a eu la possibilité de réagir.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

SECTION 1

RECOMMANDATIONS

Recommandation A – Sensibilisation des emprunteurs aux risques

Les autorités nationales de surveillance et les États membres sont invités à:

1. imposer aux établissements financiers de fournir aux emprunteurs des informations adéquates concernant les risques associés aux prêts en devises. Ces informations doivent être suffisantes pour permettre aux emprunteurs de prendre leurs décisions avec prudence et en toute connaissance de cause et elles doivent au moins traiter de l'incidence sur les remboursements d'une dépréciation importante de la monnaie ayant cours légal dans l'État membre où l'emprunteur est domicilié et d'une hausse du taux d'intérêt étranger;
2. encourager les établissements financiers à proposer à leurs clients des prêts en monnaie nationale aux mêmes fins que les prêts en devises, ainsi que des instruments financiers pour se couvrir contre le risque de change.

Recommandation B – Solvabilité des emprunteurs

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à:

1. suivre les niveaux de prêts en devises et d'asymétrie de devises dans le secteur privé non financier et à adopter les mesures nécessaires pour limiter l'octroi de prêts en devises;
2. ne permettre l'octroi de prêts en devises qu'aux emprunteurs dont la solvabilité est établie, en tenant compte de la structure de remboursement du prêt et de la capacité de résistance des emprunteurs aux chocs négatifs sur les taux de change et sur le taux d'intérêt étranger;
3. envisager l'établissement de normes de souscription plus strictes, comme un ratio d'endettement (service de la dette / revenus) et une quotité de financement.

Recommandation C – Croissance du crédit induite par les prêts en devises

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à contrôler si les prêts en devises induisent un phénomène général de croissance excessive du crédit et, dans l'affirmative, à adopter des règles nouvelles ou plus strictes que celles visées dans la recommandation B.

Recommandation D – Gestion interne du risque

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à adresser des lignes directrices aux établissements financiers afin qu'ils intègrent mieux les risques associés aux prêts en devises dans leurs systèmes de gestion interne du risque. Il convient que ces lignes directrices portent au moins sur la tarification interne du risque et l'allocation interne des fonds propres. Les établissements financiers devraient être tenus de mettre en œuvre ces lignes directrices de manière proportionnelle à leur taille et à leur complexité.

Recommandation E – Exigences de fonds propres

1. Les autorités nationales de surveillance sont invitées à mettre en œuvre les mesures spécifiques prévues par le deuxième pilier du dispositif révisé de Bâle II⁽¹⁾, et notamment à imposer aux établissements financiers de détenir un niveau suffisant de fonds propres pour couvrir les risques associés aux prêts en devises, en particulier les risques résultant de la relation non linéaire entre les risques de crédit et les risques de marché. L'évaluation de ces éléments devrait se dérouler conformément au processus de contrôle et d'évaluation prudentiels décrit à l'article 124 de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice⁽²⁾ ou en vertu d'une réglementation équivalente

⁽¹⁾ Les piliers sont définis conformément au dispositif de Bâle II; voir Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres, juin 2006, disponible sur le site internet de la Banque des règlements internationaux à l'adresse suivante: <http://www.bis.org>.

⁽²⁾ JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

de l'Union établissant des exigences de fonds propres applicables aux établissements de crédit qui serait adoptée à l'avenir. Il est recommandé à cet égard que l'autorité responsable de l'établissement de crédit concerné prenne d'abord des mesures réglementaires; si l'autorité chargée du contrôle sur base consolidée estime que ces mesures sont insuffisantes pour contrer de manière adéquate les risques associés aux prêts en devises, elle peut prendre des mesures appropriées pour atténuer les risques observés, notamment en imposant des exigences de fonds propres supplémentaires à un établissement de crédit mère situé dans l'Union.

2. L'Autorité bancaire européenne (ABE) est invitée à adresser des lignes directrices aux autorités nationales de surveillance en ce qui concerne les exigences de fonds propres visées au paragraphe 1.

Recommandation F – Liquidité et financement

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à suivre attentivement les risques de financement et de liquidité pris par les établissements financiers dans le cadre des prêts en devises, ainsi que leurs positions globales de liquidité. Il convient d'apporter une attention particulière aux risques liés à:

- a) toute progression de l'asymétrie des échéances et des devises entre les actifs et les passifs;
- b) la dépendance à l'égard des marchés étrangers pour les *swaps* de devises (y compris les opérations d'échange croisé de taux et de devises);
- c) la concentration des sources de financement.

Les autorités nationales de surveillance sont invitées, avant que les expositions aux risques mentionnés ci-dessus n'atteignent des niveaux excessifs, à envisager de limiter les expositions tout en évitant un dénouement brutal des structures de financement actuelles.

Recommandation G - Réciprocité

1. Les autorités nationales de surveillance de l'État membre d'origine des établissements financiers concernés sont invitées à imposer des mesures concernant les prêts en devises qui soient au moins aussi strictes que les mesures en vigueur dans l'État membre d'accueil où ces établissements opèrent par le biais de prestations de services transfrontaliers ou de succursales. Cette recommandation s'applique uniquement aux prêts en devises octroyés à des emprunteurs domiciliés dans l'État membre d'accueil. Le cas échéant, il convient d'appliquer ces mesures au niveau individuel, sous-consolidé et consolidé.
2. Les autorités nationales de surveillance des États membres d'origine des établissements financiers concernés sont invitées à publier sur leur site internet les mesures adoptées par les autorités de surveillance de l'État d'accueil; les autorités de surveillance de l'État d'accueil sont invitées à communiquer

toutes les mesures, présentes et futures, concernant les prêts en devises à toutes les autorités de surveillance de l'État d'origine concernées, ainsi qu'au CERS et à l'ABE.

SECTION 2

MISE EN ŒUVRE

1. Interprétation

1. Aux fins de la présente recommandation, on entend par:

«établissements financiers»: les établissements financiers au sens du règlement (UE) n° 1092/2010;

«devise»: toute monnaie autre que la monnaie ayant cours légal dans l'État membre où l'emprunteur est domicilié;

«autorité nationale de surveillance»: une autorité compétente ou une autorité de surveillance au sens de l'article 1^{er}, paragraphe 3, point f), du règlement (UE) n° 1092/2010;

«emprunteurs non couverts»: les emprunteurs qui ne disposent pas d'une couverture naturelle ou financière. Les couvertures sont naturelles notamment lorsque les emprunteurs perçoivent un revenu en devises (par exemple des envois de fonds ou des recettes d'exportation). Les couvertures financières supposent en général la conclusion d'un contrat avec un établissement financier.

2. L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation. En cas de divergence entre l'annexe et le texte principal, celui-ci prévaut.

2. Critères de mise en œuvre

1. Les critères suivants sont applicables pour la mise en œuvre de la présente recommandation:

a) Les recommandations A à G énoncées ci-dessus visent uniquement les prêts en devises octroyés à des emprunteurs non couverts, à l'exception de la recommandation F qui s'applique également aux emprunteurs couverts;

b) Il y a lieu d'éviter l'arbitrage réglementaire;

c) Il est dûment tenu compte du principe de proportionnalité dans la mise en œuvre des recommandations B à F eu égard à l'importance systémique différente des prêts en devises parmi les États membres et en prenant en considération l'objectif et le contenu de chaque recommandation;

d) Les critères spécifiques pour la mise en œuvre des recommandations A à G figurent à l'annexe.

2. Les destinataires sont invités à communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises en réaction à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction. Les rapports doivent au moins contenir:

- a) les informations sur le contenu et le calendrier des mesures prises;
- b) une évaluation du fonctionnement des mesures prises sous l'angle des objectifs de la présente recommandation;
- c) une justification détaillée de toute inaction ou de tout écart par rapport à la présente recommandation, y compris les éventuels retards.

3. Calendrier du suivi

1. Les destinataires sont invités à communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises en réaction à la présente recommandation, et à fournir une justification adéquate en cas d'inaction, pour le 31 décembre 2012, sauf indication contraire ci-dessous.

2. Des délais spécifiques pour le suivi sont applicables dans les cas suivants:

Recommandation A – les autorités nationales de surveillance et les États membres sont invités à faire rapport en deux étapes:

- a) pour le 30 juin 2012, les autorités nationales de surveillance et les États membres indiquent si, avant l'adoption de la présente recommandation, ils avaient émis des lignes directrices portant sur les questions qui y sont mentionnées. En outre, ils communiquent leur évaluation de la nécessité de réviser ces lignes directrices;
- b) pour le 31 décembre 2012, les autorités nationales de surveillance et les États membres communiquent toute ligne directrice supplémentaire en rapport avec la recommandation A, ainsi que leur évaluation de l'existence de prêts en monnaie nationale équivalents aux prêts en devises proposés par les établissements financiers.

Les États membres peuvent faire rapport par l'intermédiaire des autorités nationales de surveillance.

Recommandation D – les autorités nationales de surveillance sont invitées à faire rapport en deux étapes:

- a) un premier rapport d'étape pour le 30 juin 2012; et
- b) un deuxième rapport d'étape pour le 31 décembre 2012.

Recommandation E, point 2 – l'ABE est invitée à répondre en deux étapes:

- a) pour le 31 décembre 2012, l'ABE fait rapport sur les démarches entreprises en vue de l'adoption des lignes directrices visées dans cette recommandation;
- b) pour le 31 décembre 2013, l'ABE adopte ces lignes directrices.

3. Le conseil général peut prolonger les délais mentionnés aux points 1 et 2 lorsque des initiatives législatives sont nécessaires dans les États membres pour se conformer à une ou plusieurs recommandations.

4. Contrôle et évaluation

1. Le secrétariat du CERS:

- a) fournit son assistance aux destinataires, y compris en facilitant la coordination dans l'établissement des rapports, en fournissant les modèles appropriés et en donnant des précisions sur les modalités et le calendrier du suivi lorsque cela est nécessaire;
- b) vérifie le suivi par les destinataires, y compris en répondant à leurs demandes d'assistance, et fait rapport sur le suivi au conseil général par l'intermédiaire du comité directeur dans les deux mois de l'expiration des délais prévus pour le suivi.

2. Le conseil général évalue les mesures et les justifications communiquées par les destinataires et, le cas échéant, détermine si la présente recommandation n'a pas été suivie et si les destinataires n'ont pas donné une justification adéquate de leur inaction.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 21 septembre 2011.

Le président du CERS
Jean-Claude TRICHET

ANNEXE

RECOMMANDATION DU COMITE EUROPEEN DU RISQUE SYSTEMIQUE (CERS) CONCERNANT LES PRETS EN DEVISES

TABLE DES MATIÈRES

	<i>Page</i>
Résumé	8
I. Les prêts en devises au sein de l'Union européenne: vue d'ensemble	8
I.1. Les prêts en devises au sein de l'Union européenne	8
I.2. Les facteurs à l'origine de l'expansion des prêts en devises	11
I.2.1. Les facteurs influant sur l'offre	11
I.2.1.1. Financement international et financement interne	11
I.2.1.2. Une présence croissante des groupes étrangers dans les PECO	12
I.2.1.3. Les pressions concurrentielles	13
I.2.2. Les facteurs influant sur la demande	13
I.2.2.1. Les écarts de taux d'intérêt	13
I.2.2.2. La perception du risque de change et les anticipations relatives à l'adoption de l'euro	15
II. Les risques liés aux prêts en devises	15
II.1. L'incidence des variations de change et des taux d'intérêt à l'étranger sur le risque de crédit	16
II.2. Les risques de financement et de liquidité	17
II.3. La croissance excessive du crédit, la mauvaise évaluation des risques et l'éventuelle formation de bulles de prix d'actifs	17
II.4. La concentration et les effets de contagion entre pays d'accueil et pays d'origine: des risques pour la stabilité financière dans l'Union	20
II.4.1. Études de cas sur les retombées transfrontière: l'Autriche et la Suède	23
II.5. Volatilité accrue des ratios d'adéquation des fonds propres due aux variations de change	24
II.6. Les obstacles aux canaux de transmission de la politique monétaire	24
II.7. La matérialisation des risques: probabilité et conditions	27
III. Les mesures prises au niveau national	28
III.1. Les mesures adoptées par les différents pays	28
III.2. Évaluation de l'efficacité des mesures mises en œuvre	30
IV. Recommandations du CERS	31
Objectifs	31
Principes de mise en œuvre des recommandations	31
Suivi commun à toutes les recommandations	32
Risques de crédit et de marché	32
IV.1. Recommandation A – Sensibilisation des emprunteurs aux risques	32
IV.1.1. Raisonnement économique	33
IV.1.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients	33
IV.1.3. Suivi	33
IV.1.3.1. Calendrier	33
IV.1.3.2. Critères de conformité	33
IV.1.3.3. Communication relative au suivi	34
IV.1.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne	35

	<i>Page</i>
IV.2. Recommandation B – Solvabilité des emprunteurs	35
IV.2.1. Raisonnement économique	35
IV.2.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients	35
IV.2.3. Suivi	36
IV.2.3.1. Calendrier	36
IV.2.3.2. Critères de conformité	36
IV.2.3.3. Communication relative au suivi	37
IV.2.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne	38
Croissance du crédit	38
IV.3. Recommandation C – Croissance du crédit induite par les prêts en devises	38
IV.3.1. Raisonnement économique	38
IV.3.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients	38
IV.3.3. Suivi	38
IV.3.3.1. Calendrier	38
IV.3.3.2. Critères de conformité	38
IV.3.3.3. Communication relative au suivi	39
IV.3.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne	39
Mauvaise tarification des risques et résilience	39
IV.4. Recommandation D – Gestion interne du risque	39
IV.4.1. Raisonnement économique	39
IV.4.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients	39
IV.4.3. Suivi	40
IV.4.3.1. Calendrier	40
IV.4.3.2. Critères de conformité	40
IV.4.3.3. Communication relative au suivi	40
IV.4.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne	41
IV.5. Recommandation E – Exigences de fonds propres	41
IV.5.1. Raisonnement économique	42
IV.5.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients	42
IV.5.3. Suivi	42
IV.5.3.1. Calendrier	42
IV.5.3.2. Critères de conformité	42
IV.5.3.3. Communication relative au suivi	43
IV.5.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne	43
Risques de liquidité et de financement	43
IV.6. Recommandation F – Liquidité et financement	43
IV.6.1. Raisonnement économique	44
IV.6.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients	44
IV.6.3. Suivi	45
IV.6.3.1. Calendrier	45

	<i>Page</i>
IV.6.3.2. Critères de conformité	45
IV.6.3.3. Communication relative au suivi	45
IV.6.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne	45
Coordination à l'échelle de l'Union et portée	46
IV.7. Recommandation G - Réciprocité	46
IV.7.1. Raisonnement économique	46
IV.7.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients	46
IV.7.3. Suivi	47
IV.7.3.1. Calendrier	47
IV.7.3.2. Critères de conformité	47
IV.7.3.3. Communication relative au suivi	47
Évaluation globale des mesures proposées	47

RESUME

Les préoccupations concernant la stabilité financière suscitées par le volume excessif des prêts en devises dans certains États membres de l'Union européenne font l'objet de discussions au sein de plusieurs forums depuis quelques années.

Au niveau de l'Union, les prêts en devises au secteur privé non financier concernent principalement les pays d'Europe centrale et orientale (PECO). Dans ces économies, cette situation s'est traduite par une accumulation d'importants déséquilibres en devises dans les bilans du secteur privé non financier. Les raisons à l'origine de la prédominance des prêts en devises sont liées aux facteurs de demande et d'offre, et notamment aux écarts de taux d'intérêt positifs et à l'accès aux financements accordés par les sociétés mères des institutions financières.

Les volumes élevés de prêts en devises peuvent avoir des conséquences systémiques pour ces pays et de créer les conditions propices à des retombées négatives au-delà des frontières nationales. Dans certains cas, les prêts en devises ont atteint des niveaux excessifs et contribué à l'accentuation des cycles du crédit, ce qui a pu influencer sur le prix des actifs. Pour les prêts en devises, le risque de crédit inclut le risque de marché pour tous les emprunteurs non couverts, les remboursements mensuels étant affectés par l'évolution des taux de change. Ces emprunteurs se comportent généralement de la même manière, et simultanément, en raison des évolutions défavorables du taux de change. En outre, la dépendance vis-à-vis des sociétés mères en matière de financement et, dans certains cas, le recours aux marchés des *swaps* de devises constituent un niveau supplémentaire de risques de liquidité et de refinancement en période de crise. Enfin, le degré élevé d'intégration des groupes financiers crée un autre canal de contagion transfrontière lorsque le risque lié aux prêts en devises se concrétise.

En raison du risque de contagion au-delà des frontières nationales et de la possibilité de contourner les mesures prises à l'échelon national, lorsque celles-ci sont mises en œuvre unilatéralement et ne sont pas adoptées par d'autres États membres, le CERS a formulé des recommandations.

Les objectifs des recommandations du CERS sont en adéquation avec les risques identifiés: (a) limiter l'exposition aux risques de crédit et de marché, renforçant ainsi la résilience du système financier; (b) prévenir une croissance excessive des prêts en devises et éviter la formation de bulles des prix d'actifs; (c) limiter les risques de financement et de liquidité; et (d) améliorer la tarification des risques. Les recommandations s'appliquent aux prêts en devises, définis comme l'ensemble des prêts libellés dans des monnaies autres que celle ayant cours légal dans le pays concerné. La plupart des recommandations ne concernent que les emprunteurs non couverts, c'est-à-dire ceux ne disposant pas d'une couverture naturelle ou financière, à savoir les agents économiques exposés à une asymétrie de devises.

Afin d'éliminer le risque de crédit, les recommandations visent à: (a) accroître la prise de conscience par les emprunteurs des risques liés aux prêts en devises, en garantissant qu'ils reçoivent les informations adéquates; et (b) faire en sorte que les nouveaux prêts en devises soient accordés uniquement à des emprunteurs solvables et en mesure de résister à des chocs graves sur les taux de change. Le recours aux quotités de financement et aux ratios d'endettement est encouragé. Lorsque l'activité de prêt en devises induit une croissance globale excessive du crédit, il convient d'envisager l'adoption de mesures plus strictes ou de mesures nouvelles concernant les prêts en devises.

Pour remédier à la mauvaise tarification des risques liés aux prêts en devises, les autorités doivent imposer aux établissements de (a) mieux incorporer ces risques dans leur tarification interne des risques et dans l'allocation interne des fonds propres; et (b) disposer d'un niveau de fonds propres suffisant au titre du deuxième pilier pour les prêts en devises en raison de la relation non linéaire existant entre les risques de crédit et de marché.

Les autorités doivent surveiller étroitement les risques de financement et de liquidité liés aux prêts en devises et envisager, le cas échéant, d'y imposer des limites, tout en accordant une attention particulière à la concentration des sources de financement, à l'asymétrie des devises et des échéances entre les actifs et les passifs, et au recours aux marchés des *swaps* de devises qui en résulte.

Les recommandations doivent s'appliquer, selon les cas, au niveau individuel, sous-consolidé et consolidé. Les États membres doivent contribuer à empêcher l'arbitrage réglementaire en appliquant le principe de réciprocité vis-à-vis d'autres États membres ayant mis en œuvre des mesures visant à limiter les risques liés aux prêts en devises. Les actions de surveillance peuvent également faire l'objet de discussions au sein des collèges des autorités de surveillance.

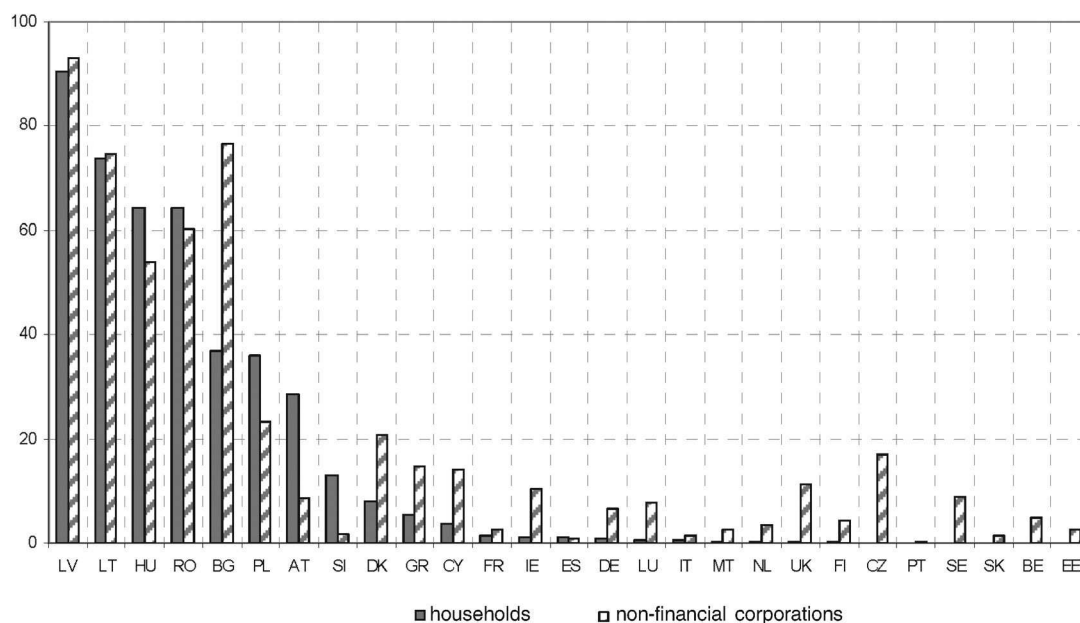
I. LES PRETS EN DEVICES AU SEIN DE L'UNION EUROPEENNE: VUE D'ENSEMBLE

I.1. Les prêts en devises au sein de l'Union européenne

Au sein de l'Union européenne, l'activité de prêt en devises varie considérablement d'un pays à l'autre. Si dans la plupart des pays d'Europe occidentale, les prêts en devises représentent une part relativement négligeable de l'encours total des crédits, cette activité est relativement importante dans les PECO ainsi qu'en Autriche ⁽¹⁾ (cf. **graphique 1**).

⁽¹⁾ Les PECO sont la Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Slovaquie, l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie, et les pays tiers sont la Croatie et la Serbie.

Graphique 1

Prêts en devises aux ménages et aux sociétés non financières dans l'Union

Source: statistiques relatives aux bilans et propres calculs de la Banque centrale européenne (BCE).

Note: ce graphique montre les prêts en devises accordés par des institutions financières monétaires (IFM) à des contreparties résidentes, en % de l'encours total des prêts, avril 2011. Le secteur des ménages englobe les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

Dans les pays où la part des prêts en devises est élevée, le phénomène peut être observé souvent dans le domaine des prêts aux ménages et aux sociétés non financières. En revanche, dans les pays où les prêts en devises représentent une part relativement faible de l'encours total des prêts, les sociétés non financières tendent à emprunter davantage en devises que les ménages. Cette évolution pourrait être liée à la présence d'entreprises exportatrices et au degré général d'ouverture commerciale.

Les risques pesant sur la stabilité financière sont particulièrement élevés dans les pays où l'encours des prêts en devises accordés à des emprunteurs non couverts est important. Les ménages et certaines sociétés non financières, comme les PME actives sur le marché intérieur, ne sont en général pas couverts, c'est-à-dire qu'ils sont exposés à une asymétrie de devises, car leurs revenus sont généralement libellés en monnaie nationale.

Les sociétés non financières exportatrices, pour leur part, sont susceptibles d'être moins sensibles aux variations des taux de change, car elles ont davantage la possibilité de se couvrir contre le risque de change ⁽²⁾. Par conséquent, l'analyse porte sur les pays où la part des prêts en devises accordés aux ménages est importante ⁽³⁾.

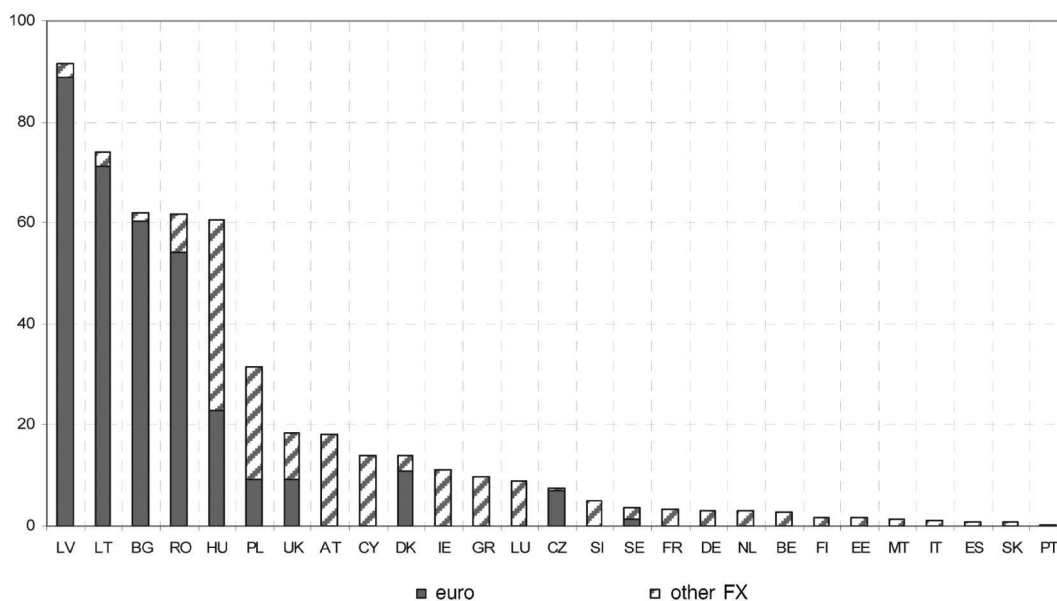
La structure par monnaie des prêts en devises varie également d'un État membre à l'autre (cf. **graphique 2**). Dans la majorité des pays considérés (par exemple la Bulgarie, la Lettonie, la Lituanie et la Roumanie), les prêts en devises ont été consentis essentiellement en euros, ce qui semble être un choix naturel du fait de l'appartenance à l'Union, et notamment des régimes de taux de change fixes par rapport à l'euro. D'autre part, dans certains pays, d'autres monnaies ont joué un rôle prédominant, en particulier le franc suisse (par exemple en Hongrie, en Autriche et en Pologne).

⁽²⁾ La couverture du risque de change peut revêtir diverses formes. Il peut s'agir de la *couverture naturelle*, lorsqu'un ménage ou une société non financière perçoit des revenus en devises (par ex., envois de fonds ou recettes d'exportations) ou de la *couverture financière* qui suppose un contrat avec un établissements financier. La couverture financière est souvent considérée comme inaccessible pour les ménages et certaines PME, principalement en raison de son coût relativement élevé. La prise en compte des sociétés non financières non couvertes, pour lesquelles des données ne sont pas disponibles, ne modifierait probablement pas l'échantillon des pays sous revue.

⁽³⁾ Bulgarie, Lettonie, Lituanie, Hongrie, Autriche, Pologne et Roumanie.

Graphique 2

Prêts en devises au secteur privé hors institutions financières monétaires (à l'exclusion des administrations publiques) ⁽⁴⁾ dans l'Union



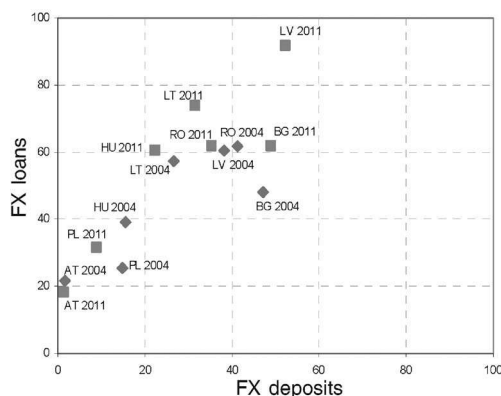
Source: statistiques relatives aux bilans et propres calculs de la BCE.

Note: ce graphique montre les prêts en devises accordés par des institutions financières monétaires à des contreparties résidentes, ventilés par monnaie, en % de l'encours total des prêts. Les données concernent avril 2011.

L'étude des pays dans lesquels la part des prêts en devises à des emprunteurs non couverts (estimés à partir du volume des prêts aux ménages) est importante fait ressortir diverses caractéristiques communes. Premièrement, **la part des prêts en devises a augmenté depuis décembre 2004** dans la quasi-totalité des pays (cf. **graphique 3**), à l'exception de l'Autriche. Parallèlement, la part des dépôts en devises détenus par le secteur privé non financier dans ces pays s'est accrue légèrement ou, dans certains cas, a baissé (sauf en Lettonie où les dépôts en devises ont sensiblement augmenté). Ces redéploiements asymétriques en faveur des prêts en devises pourraient être, pour l'essentiel, le signe d'une accentuation des déséquilibres en termes de devises dans les bilans du secteur privé non financier. Ils témoignent en outre indirectement de l'existence d'incitations stimulant l'activité de prêt en devises dans les États membres. Depuis que la crise économique et financière mondiale a frappé les États membres, la part des prêts en devises au secteur privé non financier a continué de croître dans certains pays alors qu'elle est restée globalement inchangée dans d'autres. Dans un certain nombre de pays, cette augmentation s'est produite dans un contexte de baisse de la demande de crédit.

Graphique 3

Parts des prêts en devises et des dépôts en devises dans certains États membres



Source: statistiques relatives aux bilans et propres calculs de la BCE.

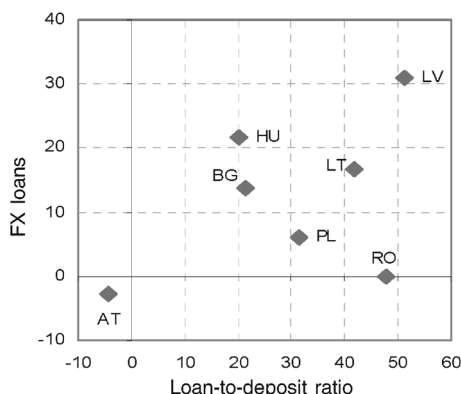
Note: ce graphique montre les prêts en devises accordés aux non-IFM résidentes et les dépôts du secteur des non-IFM résidentes, hors administrations publiques, en % de l'encours total des prêts et de l'encours total des dépôts. Les variations concernent la période comprise entre décembre 2004 et avril 2011.

⁽⁴⁾ Le secteur privé hors institutions financières monétaires (à l'exclusion des administrations publiques) recouvre les entités suivantes: sociétés non financières, auxiliaires financiers, autres intermédiaires financiers, compagnies d'assurance et caisses de retraite, ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages.

Le ratio prêts/dépôts peut être utilisé comme un indicateur approximatif des sources de financement disponibles au niveau national en vue de déterminer les sources de financement de la croissance du crédit dans ces pays. Une croissance marquée du ratio prêts/dépôts, quant à elle, indique une forte dépendance vis-à-vis des capitaux étrangers pour financer les prêts dans ces économies (cf. **graphique 4**). Dans certains PECO, les capitaux étrangers ont été acheminés principalement par le biais des emprunts auprès des sociétés mères d'institutions financières accordant des crédits ⁽⁵⁾, et opérant dans ces pays, mais également en levant des fonds sur les marchés interbancaires à l'étranger.

Graphique 4

Part des prêts en devises et ratio prêts/dépôts dans certains États membres



Source: statistiques relatives aux bilans et propres calculs de la BCE.

Note: le graphique montre les différences de parts en points de pourcentage. Le ratio prêts/dépôts concerne toutes les monnaies prises ensemble. Le secteur des contreparties des prêts et des dépôts est toujours le secteur des non-IFM résidentes, hors administrations publiques. Les variations concernent la période comprise entre décembre 2004 et avril 2011.

1.2. Les facteurs à l'origine de l'expansion des prêts en devises

Il existe plusieurs facteurs favorisant l'activité de prêt en devises, tant du côté de l'offre que de celui de la demande. S'agissant de l'offre, la croissance rapide des prêts en devises en Europe centrale et orientale s'explique, dans une large mesure, par la facilité d'accès au refinancement interbancaire (bénéficiant des conditions de liquidité favorables au niveau mondial et du financement auprès des sociétés mères étrangères). Du côté de la demande, les écarts de taux d'intérêt semblent avoir joué un rôle prépondérant. Même si des facteurs communs peuvent être identifiés, leur importance varie probablement d'un pays à l'autre.

Abstraction faite des nombreux facteurs influant sur l'offre et la demande, l'expansion des prêts en devises dans certains PECO s'est inscrite dans un contexte plus général caractérisé par le financement de la demande par des capitaux étrangers et/ou la flambée des prix des actifs. En outre, la plupart des États membres où les prêts en devises constituent une part importante de l'encours total des prêts sont des économies convergentes se caractérisant par un fort potentiel de rattrapage. Le processus de convergence réelle dans ces pays reposait dans une large mesure sur les entrées de capitaux étrangers, l'épargne intérieure étant insuffisante.

1.2.1. Les facteurs influant sur l'offre

1.2.1.1. Financement international et financement interne

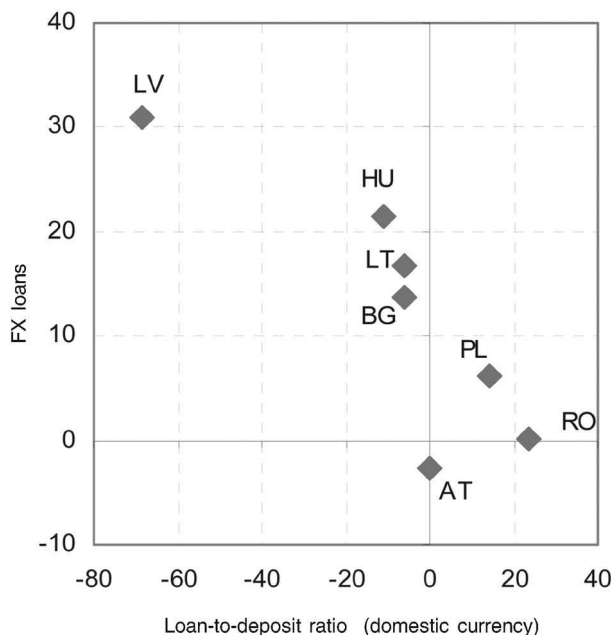
Dans les PECO sous revue, les prêts en devises ont été financés dans une large mesure par des emprunts transfrontaliers revêtant la forme de lignes de crédit obtenues auprès d'institutions mères situées dans un autre pays de l'Union. D'autres établissements de crédit disposant d'une base de dépôts en devises très importante à l'échelon national ont, quant à eux, levé des fonds sur les marchés des swaps de devises.

Lorsque les sources de financement intérieures étaient insuffisantes, les institutions financières avaient recours à des financements étrangers ⁽⁶⁾ (cf. **graphique 5**). Le faible niveau de développement des marchés financiers nationaux dans les PECO, par comparaison avec les pays de la zone euro, pourrait aussi avoir joué un rôle. En particulier, du fait du volume relativement peu élevé de créance à long terme en monnaie nationale pouvant servir de référence pour la tarification ou être utilisés pour obtenir des capitaux à long terme, les institutions financières pourraient avoir hésité à s'engager dans des opérations de prêt à long terme en monnaie nationale. Les frais élevés de titrisation des instruments libellés en monnaie nationale ont constitué un facteur supplémentaire ayant contribué au fait que les banques ont recouru à des financements en devises dans le cadre de prêts hypothécaires.

⁽⁵⁾ Par conséquent, les termes «institutions», «institutions financières accordant des crédits» et «institutions financières» seront utilisés indifféremment. Ils désignent toutes les institutions financières pouvant accorder des crédits. Pour l'essentiel, il s'agit de banques, mais toutes les autres institutions non bancaires pouvant accorder des crédits sont inclus.

⁽⁶⁾ En Hongrie et en Roumanie, les financements auprès de sociétés mères représentaient 50 à 70 % des engagements totaux en devises du secteur bancaire. Pour de plus amples informations, cf. Zalko, Z.: «La structure de refinancement des banques dans certains pays d'Europe centrale, orientale et du sud-est», Rapport sur la stabilité financière n° 16, Oesterreichische Nationalbank, novembre 2008.

Graphique 5

Prêts en devises et ratio prêts/dépôts en monnaie nationale dans certains États membres

Source: statistiques relatives aux bilans et propres calculs de la BCE.

Note: le graphique montre les différences en termes de parts en points de pourcentage, correspondant à la période comprise entre décembre 2004 et avril 2011.

De plus, la collecte de fonds au sein d'un groupe financier international constituait une source de financement relativement peu coûteuse, comparativement aux ressources disponibles auprès de banques locales n'appartenant pas à de tels groupes. Ce phénomène a encore renforcé d'autres facteurs, tels que les écarts de taux d'intérêt et les marges.

La disponibilité de financements en devises et le transfert du risque de change aux emprunteurs ont permis aux institutions financières d'offrir des produits de crédit assortis de taux d'intérêt sensiblement inférieurs à ceux appliqués aux prêts libellés en monnaie nationale. Dans certains pays comme la Bulgarie et la Lettonie, où la part des dépôts en devises est élevée, les institutions, ayant accès à une base de financement en devises stable et importante (essentiellement en euros) à l'intérieur des frontières nationales, pourraient avoir été incitées à consentir des prêts en devises. De plus, les régimes de taux de change fixes ou rattachés à une autre monnaie ont permis d'éliminer les coûts liés à la couverture du risque de change ⁽⁷⁾.

I.2.1.2. Une présence croissante des groupes étrangers dans les PECO

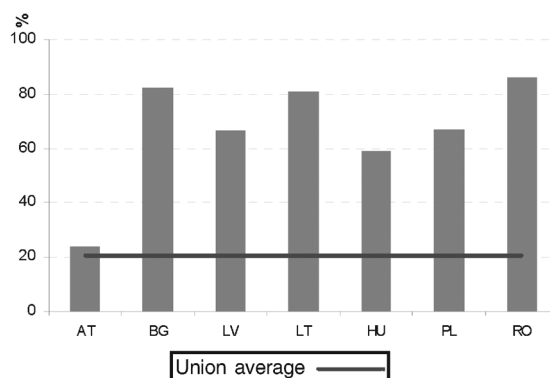
La progression du crédit a été facilitée par l'intégration des marchés financiers européens, se traduisant notamment par une présence accrue ou l'activité croissante des institutions financières étrangères déjà présentes dans les systèmes financiers de ces économies.

À l'exception de l'Autriche, la part des actifs des banques étrangères dans le total des actifs du secteur bancaire des sept pays considérés dans la partie analytique de la présente annexe avoisine ou dépasse 60 % (cf. **graphique 6**). L'engagement des sociétés mères dans le financement en devises de leurs filiales a été motivé dans une large mesure par la rentabilité plus élevée des activités de crédit dans les économies en cours de rattrapage et la volonté d'augmenter leurs parts de marché dans ces pays. Une grande partie des banques étrangères opérant dans les secteurs financiers nationaux des PECO ont ainsi créé un canal supplémentaire pour les entrées de capitaux, qui ont été acheminés principalement vers les marchés du crédit.

⁽⁷⁾ Ce fut le cas en Bulgarie, en Lettonie et en Lituanie, pays qui ont mis en place des dispositifs de caisse d'émission ou ont rattaché leur monnaie nationale à l'euro.

Graphique 6

Part des actifs des filiales et succursales sous contrôle étranger dans le total du secteur bancaire (en %)



Source: données bancaires consolidées (BCE) pour juin 2010.

1.2.1.3. Les pressions concurrentielles

La part élevée détenue par les banques étrangères dans les secteurs financiers des PECO, conjuguée à leur potentiel de croissance important, a contribué à un renforcement des pressions concurrentielles sur les marchés du crédit, principalement dans le secteur du prêt au logement ⁽⁸⁾. La concurrence accrue a eu pour conséquence un élargissement de la gamme des produits proposée par les institutions financières qui ont offert des prêts hypothécaires en devises, permettant aux ménages d'obtenir des crédits à des conditions avantageuses. Les efforts en vue d'offrir des produits assortis de taux d'intérêt bas ont été l'un des facteurs concourant à la progression des prêts en francs suisses dans certains PECO ainsi qu'en Autriche. Les banques fournissant des prêts en francs suisses et en yens pouvaient gagner des parts de marché grâce à un coût du service de la dette plus avantageux que celui offert par les banques accordant des prêts en euros.

L'incidence de la pression concurrentielle a été double. D'une part, dans un environnement concurrentiel, les institutions financières plus «conservatrices» ont été obligées d'entrer sur le marché des prêts en devises pour ne pas perdre leurs parts de marché, ce qui semble avoir coïncidé avec un assouplissement des critères d'octroi. D'autre part, du fait des écarts de taux d'intérêt importants, les institutions financières ont pu augmenter leurs marges bénéficiaires et leurs commissions par rapport aux prêts libellés en monnaie nationale et, par là même, améliorer leurs résultats financiers (ce qui a accentué les pressions concurrentielles pesant sur les banques ne proposant pas de prêts en devises). Dans le cas des prêts indexés en devises, les banques ont enregistré des bénéfices supplémentaires lors de la conversion des mensualités de prêts en monnaie nationale ou en devises, grâce aux écarts entre les taux de change.

1.2.2. Les facteurs influant sur la demande

1.2.2.1. Les écarts de taux d'intérêt

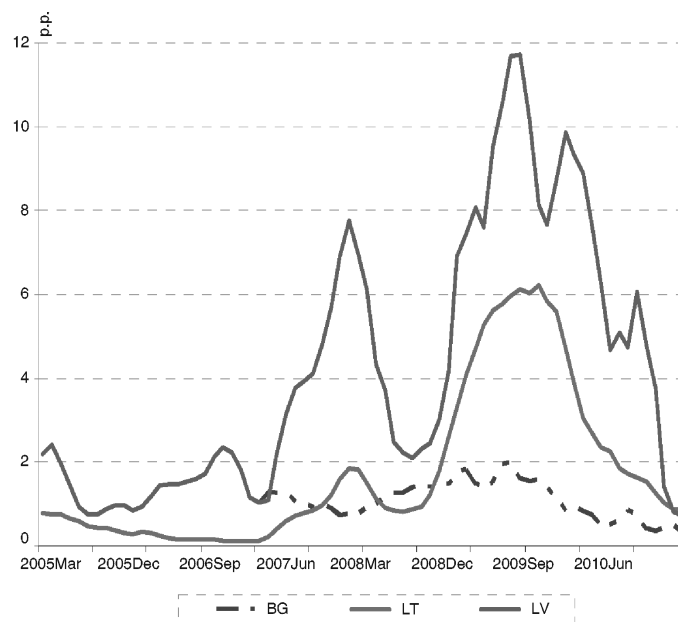
Les écarts de taux d'intérêt entre les pays sous revue et les principales économies avancées d'Europe ont été le principal facteur à l'origine de la forte demande de prêts en devises dans les PECO et en Autriche (cf. **graphique 7**, **graphique 8** et **graphique 9**). Les prêts en devises sont devenus particulièrement attrayants sur le segment des prêts à long terme (par exemple les prêts hypothécaires), l'effet de l'écart de taux d'intérêt sur le remboursement mensuel initial étant plus sensible dans ce compartiment que dans celui du court terme. Dans le cas des régimes de change fixe, les prêts en devises étaient généralement moins coûteux en raison de plusieurs facteurs, notamment du fait des primes de risque moins élevées (par exemple le crédit et la liquidité).

⁽⁸⁾ Cette préférence s'explique par plusieurs facteurs: les coûts d'émission des prêts hypothécaires sont relativement bas, une relation de long terme s'établit avec le client [possibilité de diffuser l'ensemble des produits bancaires (*cross-selling*)] et les prêts hypothécaires portent généralement sur des montants importants et sont assortis d'échéances longues, favorisant donc une croissance rapide des actifs bancaires. En outre, les institutions financières ont donné la préférence aux prêts hypothécaires dans la mesure où ceux-ci étaient considérés comme moins risqués que d'autres catégories de prêts du fait de la constitution de garanties.

Écarts de taux d'intérêt pour les prêts aux ménages en monnaie nationale et en euros (en points de pourcentage)

Graphique 7

Pays ayant adopté un régime d'ancrage et un régime de change fixe

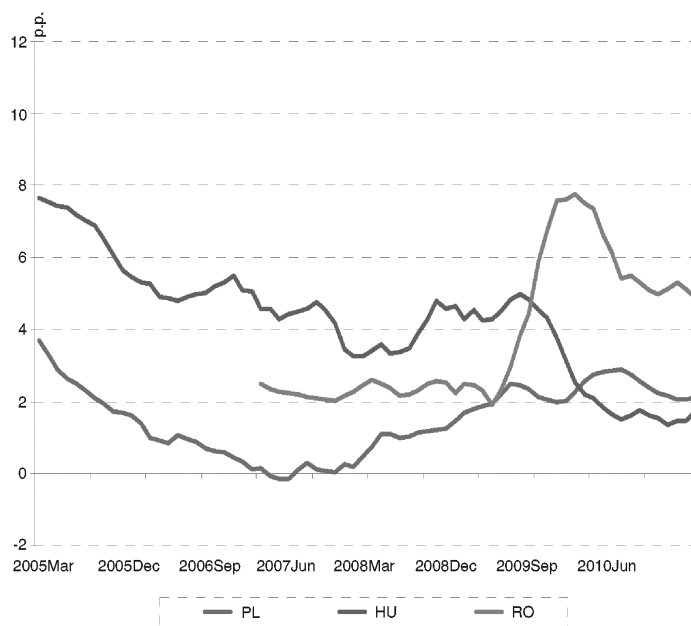


Source: BCE et propres calculs.

Note: ces données se réfèrent à des taux d'intérêt contractuels annualisés appliqués aux nouveaux contrats de prêt au logement à l'exclusion des crédits renouvelables et des découverts, des crédits de commodité et des relèvements des plafonds de paiement des cartes de crédit. Elles concernent des taux flottants et portent sur des périodes de révision inférieures ou égales à un an.

Graphique 8

Pays ayant adopté un régime de change flottant

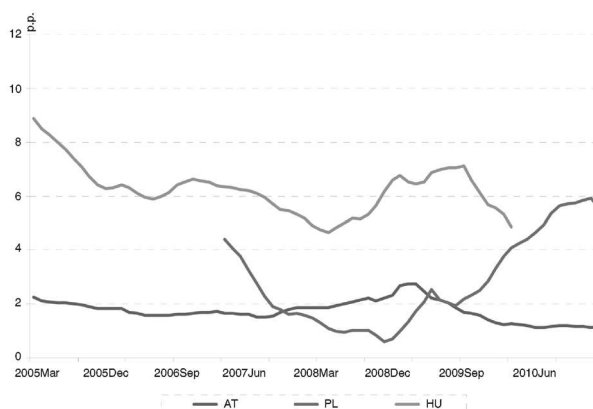


Source: BCE et propres calculs.

Note: ces données se réfèrent à des taux d'intérêt contractuels annualisés appliqués aux nouveaux contrats de prêt au logement à l'exclusion des crédits renouvelables et des découverts, des crédits de commodité et des relèvements des plafonds de paiement des cartes de crédit. Elles concernent des taux flottants et portent sur des périodes de révision inférieures ou égales à un an.

Graphique 9

**Écarts de taux d'intérêt pour les prêts en monnaie nationale et en francs suisses en Hongrie, Autriche et Pologne
(en points de pourcentage)**



Source: BCE et banques centrales nationales, et propres calculs.

Note: Les données relatives à la Hongrie ne sont disponibles que jusqu'en mars 2010, étant donné que les produits en francs suisses n'étaient plus disponibles après cette date. Les données relatives à la Pologne ne sont disponibles qu'à partir de janvier 2007. Pour la Hongrie, il s'agit du taux d'intérêt contractuel mensuel moyen des prêts à la consommation et au logement en francs suisses accordés aux ménages, pondéré par le volume des contrats nouveaux. Les données concernent un taux flottant et portent sur une période de révision inférieure ou égale à un an. Pour l'Autriche, elles se réfèrent au taux d'intérêt contractuel annualisé pour tous les nouveaux contrats de crédit en francs suisses conclus en faveur des ménages et des sociétés non financières. Pour la Pologne, elles se réfèrent au taux d'intérêt moyen appliqué aux nouveaux contrats de prêt au logement.

1.2.2.2. La perception du risque de change et les anticipations relatives à l'adoption de l'euro

Le fait que les prêts en euros ont atteint leurs plus hauts niveaux dans les économies ayant adopté un régime de change fixe pourrait être attribuable à plusieurs raisons, notamment aux primes de liquidité moins élevées sur les titres de créance libellés en euros et à la perception d'un faible risque de change, qui pourraient avoir engendré une demande plus forte en faveur des prêts en euros dans ces pays. Certains emprunteurs n'ont peut-être pas pris conscience des risques encourus en contractant un prêt en devises. Même les emprunteurs bien informés ont sans doute pris des positions en devises non couvertes dans la mesure où ils supposaient que celles-ci étaient implicitement garanties par le régime monétaire existant. Dans une certaine mesure, ces hypothèses ont, semble-t-il, été confirmées pendant la récente crise, en particulier dans les PECO ayant mis en place des dispositifs de caisse d'émission ou ayant adopté des régimes d'ancrage du taux de change, car ils n'ont pas dévalué leur monnaie, bien qu'en Lettonie le maintien du taux de change fixe ait nécessité un programme soutenu conjointement par l'Union et le Fonds monétaire international (FMI), en raison principalement d'une politique budgétaire procyclique et d'un resserrement de la liquidité sur les marchés de capitaux mondiaux.

En outre, les évolutions des taux de change ont probablement conforté la demande de prêts en devises dans certains pays ayant adopté un régime de change flottant⁽⁹⁾. En Autriche, la volatilité historiquement basse du taux de change de l'euro par rapport au franc suisse a contribué à la perception d'un faible risque de change. Dans les PECO ayant adopté un régime de change flottant, les emprunteurs se sont tournés vers les prêts en devises en raison de l'appréciation prolongée du taux de change nominal et de l'anticipation d'une poursuite de ce mouvement d'appréciation. Les anticipations des emprunteurs portant sur une appréciation du taux de change nominal étaient dans une certaine mesure auto-réalisatrices⁽¹⁰⁾. Cette appréciation a amplifié les déséquilibres externes qui se sont accumulés à la suite d'une forte croissance de la demande intérieure.

La perception de risques concernant les prêts et les emprunts en euros dans certains de ces pays peut avoir été influencée par les anticipations de l'adoption de l'euro à court terme. De telles anticipations ont conforté à la fois l'hypothèse d'un risque de change «zéro» dans le cas des pays ayant adopté un régime de taux de change fixe ou d'ancrage du taux de change, et celle d'un mouvement d'appréciation durable du taux de change nominal dans le cas des pays dotés d'un régime de change flottant.

II. LES RISQUES LIÉS AUX PRETS EN DEVISES

Cette section traite essentiellement des principaux risques liés aux prêts en devises. Il est toutefois reconnu que l'intégration financière et des niveaux soutenables de prêts en devises constituent également des avantages.

II.1. L'incidence des variations de change et des taux d'intérêt à l'étranger sur le risque de crédit

Les banques qui effectuent des prêts en devises sont exposées à un risque de change indirect (en tant que composante du risque de crédit) en raison d'asymétries de devises aux bilans de leurs clients. Une dépréciation significative de la monnaie

⁽⁹⁾ Il ressort des différentes études concernant les prêts en devises que la volatilité des taux de change est le facteur le plus robuste de l'activité de prêt en devises, si l'on fait abstraction des dépôts en devises, et de la volatilité du taux de change réel et de l'inflation: cf. Hake, M.: «Determinants of foreign currency loans in CESEE countries: a meta-analysis», présentation à l'occasion du 69^e East Jour Fixe de l'Oesterreichische Nationalbank, juin 2011.

⁽¹⁰⁾ La plupart des prêts étaient libellés en devises ou indexés sur une monnaie étrangère, et les financements étaient accordés (ou convertis) en devises, mais les emprunteurs recevaient des prêts en monnaie nationale. Cela signifie que les institutions financières cédaient, sur le marché au comptant, des fonds en devises, provenant des sociétés mères ou des marchés interbancaires, ou reçus dans le cadre de contrats de swap, créant ainsi des tensions à la hausse sur les monnaies nationales.

locale se traduit par une hausse de la valeur en monnaie locale de l'encours de dette (par rapport aussi à la valeur de la garantie) et un gonflement du flux de paiements au titre du service de la dette. Par conséquent, la capacité à assurer le service de la dette des emprunteurs locaux non couverts se détériore, ce qui conduit à un net affaiblissement de la situation financière du secteur privé. La capacité moindre des emprunteurs à assurer le service de leurs emprunts ⁽¹¹⁾ et un taux de recouvrement plus faible influent sur la qualité des portefeuilles de prêts, augmentent les pertes sur prêts des banques et créent des tensions sur les bénéfices et les volants de fonds propres. Bien que cela ne soit pas pris en compte dans le scénario des tests de résistance réalisés sous l'égide de l'Autorité bancaire européenne (ABE) dans l'ensemble de l'Union européenne, l'ABE a souligné dans son rapport que des fluctuations monétaires défavorables associées à une incidence sur les prêts libellés en devises étaient susceptibles dans certains États membres de constituer le risque principal ⁽¹²⁾.

Il est difficile de déterminer l'ampleur exacte des risques de change (et de taux d'intérêt) des prêts en devises. Les méthodes traditionnelles de calcul du risque ne tiennent pas compte du fait que les prêts bancaires en devises alloués aux emprunteurs non couverts combinent le risque de marché et de crédit d'une manière non linéaire ⁽¹³⁾. La littérature universitaire montre comment les approches standard de gestion du risque qui traitent séparément les différents types de risque peuvent conduire à une nette sous-estimation du risque global. En additionnant simplement les composantes du risque de change et de défaut mesurées séparément, le niveau réel de risque est largement sous-estimé.

Enfin, le profil de risque de taux d'intérêt des prêts en devises diffère du profil de risque des prêts libellés en monnaie nationale. Cela peut nuire à la qualité des prêts en devises si les cycles des taux d'intérêt de la devise s'écartent de ceux de l'économie nationale. Toutefois, l'ampleur des risques de taux de change et de taux d'intérêt à l'étranger diffère sensiblement selon la paire de devises et en raison des régimes de tarification qui prévalent dans chaque pays.

Dans les pays ayant adopté un régime de change fixe, le risque de change des prêts en devises ne s'est pas concrétisé pendant la crise dans la mesure où les monnaies locales ne se sont pas dépréciées et sont demeurées ancrées à l'euro. Par conséquent, les emprunteurs en devises n'ont pas souffert d'une dévaluation de la monnaie et ont plutôt bénéficié des réductions du taux d'intérêt de l'euro.

S'agissant des pays dotés d'un régime de change flottant, l'incidence de la dépréciation de la monnaie nationale a été largement fonction des régimes de tarification appliqués par les banques accordant différents types de prêts. Dans certains pays (tels qu'en Autriche, en Pologne et en Roumanie), les taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires en devises sont explicitement indexés sur les taux d'intérêt du marché, si bien que les effets négatifs d'une dépréciation de la monnaie locale ont été compensés dans une large mesure par une baisse des taux d'intérêt en euros et en francs suisses. Il convient cependant de souligner que l'interaction décrite entre les variations du taux de change national et des taux d'intérêt à l'étranger résultait d'une situation spécifique dans les économies avancées et sur les marchés financiers mondiaux pendant la crise. Dans le cas d'une dépréciation de la monnaie nationale accompagnée d'une hausse des taux d'intérêt à l'étranger, les pays dotés d'un régime de taux de change flottant auraient été confrontés à une augmentation du risque de défaillance de l'emprunteur, quel que soit le régime de tarification du crédit.

D'un autre côté, la matérialisation du risque de change a été amplifiée par la hausse des taux d'intérêt sur les prêts en devises en Hongrie (chocs simultanés des taux de change et des taux d'intérêt). Le régime de tarification appliqué par les banques hongroises leur permet de fixer unilatéralement le taux d'intérêt pour les petits emprunteurs et de ne pas tenir compte des variations des taux d'intérêt à l'étranger. Dès lors, en Hongrie, les charges de taux d'intérêt des petits emprunteurs en devises ont augmenté au cours des deux ou trois dernières années, ce qui a accentué l'effet négatif d'une nette dépréciation du forint hongrois vis-à-vis du franc suisse.

Dans certains pays, les prêts en devises affichent des ratios supérieurs de créances improductives et un volume plus élevé de restructuration des prêts (en Hongrie et en Roumanie par exemple). On parvient à cette conclusion lorsque la génération de prêts est prise en compte, c'est-à-dire que de manière générale les emprunteurs qui ont souscrit un prêt hypothécaire libellé en devises à un taux de change plus fort ont tendance à afficher un taux de défaut plus élevé. Cela prouve par ailleurs que certains emprunteurs ne sont probablement pas conscients des risques qu'ils encourent en souscrivant un prêt en devises.

Dans d'autres pays, tels que la Pologne, les données montrent que les prêts en devises ont tendance à afficher de meilleurs résultats que les prêts en monnaie locale. La meilleure situation financière des clients souscrivant un prêt en devises ne peut néanmoins en être la seule raison. En fait, cela est le résultat d'une pratique bancaire consistant à convertir les prêts en devises en monnaie locale lorsque ces derniers sont sur le point de ne pas être remboursés ou font l'objet d'une restructuration, ainsi que des interventions des autorités qui ont limité l'accès aux prêts en devises aux emprunteurs de qualité.

Enfin, la qualité du crédit dépend également du type de prêt, les crédits à la consommation étant généralement plus risqués que les prêts hypothécaires (ou autres prêts garantis).

⁽¹¹⁾ La dépréciation de la monnaie nationale peut même réduire la volonté de l'emprunteur de payer dans la mesure où par exemple la valeur du prêt excède celle de la garantie. Ce mécanisme se rencontre toutefois plus fréquemment sur les marchés (comme par exemple sur une grande partie du marché du crédit hypothécaire résidentiel des États-Unis) où les banques limitent leurs efforts de recouvrement à la garantie et ne cherchent pas à se faire rembourser à partir d'autres actifs ou revenus de l'emprunteur.

⁽¹²⁾ Cf. 2011 EU-wide stress test aggregate report, Autorité bancaire européenne, 15 juillet 2011, p. 28.

⁽¹³⁾ Cette question a été examinée dans une étude conduite par l'Oesterreichische Nationalbank et réalisée par un groupe de travail du Comité de Bâle (Research Task Force). Cf. Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. et Summer, M., *Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment?*, Journal of Banking and Finance, Volume 34(4), 2010.

Dans l'ensemble, il ressort des données disponibles que le risque de crédit s'est en effet concrétisé, notamment au cours des deux dernières années, mais à des degrés divers selon les pays. Il est toutefois difficile de distinguer l'incidence sur la qualité du crédit des taux de change et des taux d'intérêt à l'étranger. Cela résulte de plusieurs facteurs, et en particulier des éléments suivants: (a) la qualité du crédit dépend aussi d'autres conditions économiques, telles que le taux de chômage, et de l'ancienneté du portefeuille; (b) la plupart des pays touchés ont mis en œuvre des mesures de politique pour surmonter le phénomène qui ont eu des retombées sur les caractéristiques des portefeuilles de prêts en devises; et (c) les limites inhérentes aux données.

II.2. Les risques de financement et de liquidité

Dans certains PECO, les risques de financement et de liquidité liés généralement à l'activité de prêt des banques sont plus élevés en raison de la prédominance des prêts en devises. Dans ces pays, les risques de financement ont augmenté car les banques se sont financées en faisant appel de plus en plus aux marchés interbancaires et aux sociétés mères, et non pas aux dépôts des particuliers. Cela a sensiblement accru la dépendance des banques locales aux fonds étrangers et la vulnérabilité externe de certains pays. La dépendance de certaines banques des PECO au financement intragroupe est susceptible de présenter des risques pertinents lorsque les sociétés mères sont établies dans des pays présentant des vulnérabilités budgétaires persistantes. Le risque souverain dans les pays d'origine peut devenir un vecteur de contagion *via* la disponibilité et le coût du financement octroyé par les sociétés mères à leurs filiales et succursales installées dans les PECO. Une planification minutieuse est donc nécessaire (par exemple sous la forme de plans de financement) pour limiter d'éventuelles répercussions dans les pays d'accueil.

Au cours des deux ou trois dernières années, ces risques de financement ne se sont toutefois pas concrétisés et les sociétés mères ont maintenu leurs engagements envers leurs filiales en procédant à la fourniture et au renouvellement des fonds nécessaires. La coopération des autorités européennes et des sociétés mères a permis également d'éviter la matérialisation de ce type de risque de financement (comme par exemple l'initiative de Vienne, cf. **encadré 3**). Néanmoins, ce type de risque demeure, ce qui reflète, entre autres, une concentration des sources de financement. En outre, les coûts de financement peuvent varier selon l'évolution de la perception des risques. S'agissant des établissements de crédit sans société mère, le risque de concentration n'est sans doute pas très pertinent mais d'autres aspects des risques de financement interbancaire peuvent l'être davantage.

D'un autre côté, une nouvelle source de risque de financement de la liquidité est apparue dans certains pays (notamment en Hongrie et en Pologne) lorsque les banques se sont mises à utiliser les dépôts en monnaie nationale pour financer les prêts en devises *via* le marché des *swaps*. Pour ne pas avoir de positions en devises ouvertes, les banques locales ont effectué des *swaps* de leurs dépôts en monnaie locale contre des fonds en devises, la plupart du temps à court terme, ce qui les a exposées elles-mêmes à un risque de refinancement. Lorsque les turbulences financières se sont manifestées sur les marchés des obligations et des *swaps* et que ces marchés se sont asséchés, les banques ont tout mis en œuvre pour renouveler leurs *swaps* de change à court terme. En outre, dans un contexte de dépréciation des monnaies locales, les banques nationales ont dû satisfaire à des appels de marge supérieurs (exigences de dépôts) sur leurs opérations de *swaps*, ce qui a accru leurs besoins de liquidité en devises. Les conséquences de ce risque de financement de la liquidité lié aux expositions sur le marché des *swaps* ont été atténuées par les banques centrales, qui ont introduit des lignes de *swaps* et des facilités de prêt afin d'octroyer aux banques locales des facilités d'urgence en devises, et par les sociétés mères, qui ont fourni des *swaps* de change à leurs filiales. Dans certains cas, les actions des banques centrales ont dû être soutenues par des prêts, des lignes de crédit et des lignes de *swaps* du FMI, de la BCE et de la Banque nationale suisse.

Cependant, il convient de souligner une fois de plus les différences qui existent entre les pays dans la mesure où leurs sources de financement varient. S'agissant des économies caractérisées par une part élevée des dépôts en devises et, par conséquent, un ratio prêts en devises / dépôts en devises plus faible, l'accès à une base de financement nationale en devises large et stable a pu signifier que les risques de financement étaient moindres.

II.3. La croissance excessive du crédit, la mauvaise évaluation des risques et l'éventuelle formation de bulles de prix d'actifs

Les prêts en devises peuvent provoquer d'importantes vulnérabilités en favorisant une croissance excessive du crédit ⁽¹⁴⁾.

Une croissance excessive du crédit entraîne généralement l'apparition de bulles de prix d'actifs susceptibles d'avoir des conséquences négatives sur la stabilité financière et les performances économiques globales. En particulier, les déséquilibres des bilans résultant d'emprunts excessifs en devises de la part d'emprunteurs non couverts dans le secteur privé non financier peuvent entraîner une vulnérabilité accrue vis-à-vis des chocs externes financiers et réels. Ces vulnérabilités peuvent être particulièrement fortes si la croissance du crédit se concentre dans le secteur immobilier. Une concentration excessive des prêts bancaires sur le marché de l'immobilier peut faciliter la création d'une bulle dans la mesure où la demande accrue de biens immobiliers induit un renchérissement de l'immobilier, qui provoque à son tour une hausse de l'offre de crédits de par l'augmentation de la valeur des garanties et une demande accrue dans l'attente d'un nouvel essor des prix des actifs. Si les prêts sont financés par des entrées de capitaux, l'endettement du pays en devises s'accroît alors

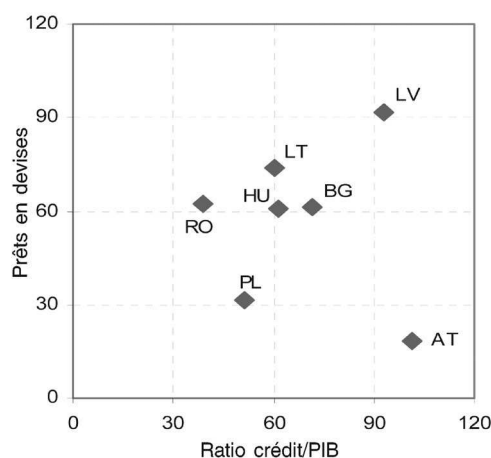
⁽¹⁴⁾ Le FMI considère qu'il y a boom du crédit si l'expansion du crédit dépasse 1,75 fois l'écart-type des fluctuations moyennes du crédit autour de la tendance observée dans le pays. Cf. FMI, *Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?*, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2004, p. 151. En supposant que les données concernant l'expansion du crédit ont été établies à partir d'une distribution normale, il y aurait seulement une probabilité de 5 % d'un dépassement de l'écart-type correspondant à un facteur supérieur à 1,75. Cf. également Boissay et al., *Is lending in central and eastern Europe developing too fast?*, projet de rapport préliminaire, 31 octobre 2005. Selon le FMI, les épisodes de croissance rapide du crédit sont définis comme des périodes au cours desquelles la croissance moyenne du crédit réel dépasse 17 % sur trois ans.

que son potentiel productif augmente peu. Les expériences passées, y compris celles de l'Irlande, de l'Espagne et des pays baltes durant la récente crise financière, montrent qu'une inversion de cette interaction auto-entretenu peut avoir de lourdes conséquences pour la stabilité macroéconomique et financière.

La croissance rapide du crédit et les emprunts en devises semblent étroitement liés dans les nouveaux États membres (NEM) ⁽¹⁵⁾, notamment dans les pays où la dette du secteur non financier a augmenté à un rythme très soutenu ces dernières années, comme l'ont constaté Rosenberg et Tirpark ⁽¹⁶⁾. Leur étude conclut que, même en supposant que la tendance à la hausse du ratio crédit/PIB résulte d'un approfondissement financier, un certain nombre de NEM ont affiché une croissance du crédit «excessive» dans le sens où la croissance du crédit observée est supérieure à celle que l'évolution des variables macroéconomiques aurait suggérée. Les pays qui ont connu des booms du crédit particulièrement forts avant la crise financière mondiale ont eu également tendance à afficher une part plus élevée de prêts en devises (cf. **graphique 10**). Les données historiques indiquent qu'une augmentation des prêts en devises pourrait être liée à des booms du crédit dans les NEM financés par des entrées de capitaux étrangers. La croissance rapide des crédits alloués au secteur privé non financier pourrait être associée à une hausse de la part des prêts en devises (cf. **graphique 11**). Si la présence d'une corrélation n'implique pas une relation de cause à effet entre les prêts en devises et les booms du crédit, il convient de noter leur similitude historique.

Graphique 10

Part des prêts en devises et ratio crédit/PIB dans certains États membres (en %)

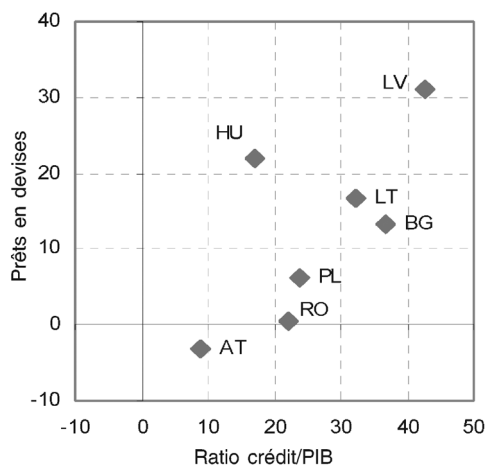


Source: banques centrales nationales et instituts nationaux de statistiques

Note: Le secteur de contrepartie des prêts et crédits en devises est le secteur des non-IFM résidentes, hors administrations publiques. Les données se réfèrent à mars 2011.

Graphique 11

Différences de la part des prêts en devises et ratio crédit/PIB dans certains États membres (en points de pourcentage)



Source: statistiques de bilans et propres calculs de la BCE.

Note: Le secteur de contrepartie des prêts et crédits en devises est le secteur des non-IFM résidentes, hors administrations publiques. Les différences de parts portent sur la période décembre 2004/mars 2011.

⁽¹⁵⁾ Bulgarie, République tchèque, Estonie, Chypre, Lettonie, Lituanie, Hongrie, Malte, Pologne, Roumanie, Slovaquie et Slovaquie.

⁽¹⁶⁾ Rosenberg, C. et Tirpark, M. *Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU*, document de travail du FMI n° 8/173, juillet 2008.

L'expansion des prêts en devises aurait pu s'expliquer par le fait que, avant la crise, les prix de transfert interne au sein d'un groupe financier (c'est-à-dire entre la société mère et la filiale/succursale) ne reflétaient pas correctement les risques liés aux prêts en devises, à savoir le risque de change, la prime de risque-pays et le risque de financement. Comme il est difficile de bien évaluer certains de ces risques, déterminer le prix des prêts en devises pose problème. En fait, les niveaux de prêts en devises observés auraient pu signaler une prise de risque accrue.

Généralement, la mauvaise évaluation des primes de risque du côté de l'offre est une caractéristique courante des périodes de boom. Une baisse des primes de risque résultant d'une confiance excessive dans les perspectives de croissance et le risque-pays peut contribuer à réduire les taux d'intérêt nominaux des prêts en devises. La baisse des taux d'intérêt et l'assouplissement des conditions de crédit influencent fortement les prix des actifs, et tout particulièrement ceux de l'immobilier. Dès lors, l'allocation des ressources risque d'être altérée et des bulles de prix d'actifs sont susceptibles de se former. La hausse des prix de l'immobilier, accompagnée d'un assouplissement des conditions de crédit et d'incitations à la spéculation et à l'endettement, a conduit à une forte croissance des prix de l'immobilier dans un certain nombre de pays.

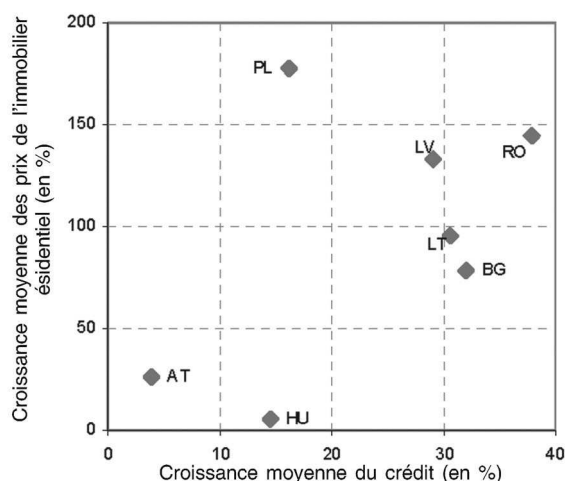
Les emprunts en devises impliquant généralement des taux d'intérêt inférieurs à ceux des emprunts en monnaie locale, cette situation influence le taux d'intérêt réel tel que perçu par les emprunteurs. En souscrivant un prêt en devises, les particuliers utilisent souvent la hausse attendue des prix intérieurs à la consommation ou la hausse des salaires du pays pour «corriger» le taux d'intérêt nominal du prêt en devises, en particulier si le risque de change est considéré comme négligeable. Le taux de change fixe ou étroitement contrôlé ainsi que les épisodes de forte appréciation soutenue de la monnaie locale peuvent contribuer à une sous-estimation du risque de change lié aux prêts libellés en devises.

Cette évolution peut se traduire par des taux d'intérêt réels extrêmement bas, voire, dans de nombreux cas, fortement négatifs, ce qui stimule grandement la demande globale de crédit et favorise éventuellement les flambées des prix des actifs.

La conjugaison de tous ces facteurs avant la crise a entraîné des entrées de capitaux dans de nombreux PECO, accompagnées d'une forte croissance du crédit libellé dans une large mesure en devises. La plupart des fonds ont été transférés dans l'immobilier et la construction, dopant la consommation et favorisant l'émergence de bulles de prix d'actifs. De plus, ces pays ont enregistré une forte progression du nombre de nouveaux ménages et du niveau de vie général. Ces évolutions ont vivement stimulé la demande globale de crédit et favorisé la flambée des prix des actifs. Les prix immobiliers se sont alors envolés (cf. **graphique 12**).

Graphique 12

Prix de l'immobilier et croissance du crédit dans certains États membres (en %)



Source: Eurostat, BCE et propres calculs.

Note: croissance moyenne annuelle du crédit et croissance moyenne annuelle des prix de l'immobilier résidentiel pour la période 2006/2010. Pour des raisons de disponibilité, les données de 2009 ont été utilisées pour la Pologne et la Roumanie.

Il convient de souligner qu'une large part des prêts en devises alloués au secteur privé non couvert et les bulles de prix d'actifs ont tendance à aggraver les vulnérabilités externes.

Les prêts en devises contribuant à accroître au fil du temps le volume de la dette extérieure, un pays peut alors devenir plus vulnérable à une perte de confiance soudaine ou à des effets de contagion résultant de crises dans les pays dont les faiblesses sont considérées comme similaires. Dans ce cas, les doutes du marché quant à la viabilité du large stock d'engagements en devises ou un choc externe entraînant une dévaluation du taux de change peuvent provoquer des corrections brutales des déséquilibres accumulés.

Tel que mentionné dans la section II.1, le bilan du secteur privé non financier est exposé à des risques susceptibles de se concrétiser en cas de forte dépréciation du taux de change réel. Cet effet peut être accentué dans le cas d'une forte correction simultanée du prix des actifs. En outre, il se peut qu'un choc interne provoquant l'éclatement d'une bulle de prix d'actifs entraîne une perte de confiance face à des problèmes majeurs de bilan.

Il n'y a apparemment pas de risque à court terme d'une résurgence de booms du crédit et du prix des actifs stimulés par les prêts en devises dans la mesure où le désendettement n'est pas encore achevé dans de nombreux NEM. À moyen terme, cependant, un fort rebond ne peut être exclu lorsque l'environnement économique se sera entièrement normalisé et que les risques de détérioration auront diminué dans le monde. Bien que les crédits en devises n'aient affiché qu'une légère reprise jusqu'à présent, les incitations de l'offre et de la demande et les structures du marché ne paraissent pas avoir beaucoup changé. En fait, l'expérience faite au cours de la crise financière mondiale ne semble pas avoir provoqué une réévaluation fondamentale des risques liés à la souscription de prêts en devises du côté des consommateurs. En effet, dans certains cas, les incitations aux emprunts en devises résultant des écarts de taux d'intérêt ont même augmenté, étant donné le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt dans la zone euro et en Suisse. Enfin, il est peu probable que les processus d'approfondissement financier soient d'ores et déjà achevés dans les NEM, bien que les niveaux de crédits rapportés au PIB aient enregistré une forte hausse à la veille de la crise financière. En outre, malgré les efforts des banques pour accroître leur base de dépôts locale, les financements en monnaie locale demeurent limités par le manque de marchés locaux suffisamment profonds et liquides.

Dans ce contexte, il convient de noter que le cadre de Bâle III a proposé un outil supplémentaire pour les autorités nationales susceptible de contribuer à empêcher un nouveau boom du crédit. Alors que l'objectif principal du volant de fonds propres contracyclique ⁽¹⁷⁾ est d'imposer au système bancaire la constitution de provisions en période de conjoncture favorable afin de mieux résister aux pertes enregistrées au lendemain d'un boom du crédit, un ralentissement de la croissance du crédit résultant du relèvement des exigences en matière de fonds propres pourrait constituer un effet secondaire positif. Cependant, l'évaluation de la croissance excessive du crédit sur laquelle se fonde la quantification du volant cyclique peut être difficile dans les NEM étant donné le caractère récent des historiques de données et le processus de convergence ⁽¹⁸⁾.

II.4. La concentration et les effets de contagion entre pays d'accueil et pays d'origine: des risques pour la stabilité financière dans l'Union

Les mouvements de taux de change exercent une incidence, simultanément, sur la solvabilité de tout un groupe d'emprunteurs souscrivant des prêts en devises sans couverture. Un tel risque de concentration peut survenir au sein d'un pays/d'une institution et dans l'ensemble des États membres. Ce phénomène est aggravé par les caractéristiques des événements situés aux extrêmes de la courbe (à savoir une incidence nettement plus forte d'amples mouvements de change). D'autres formes du risque de concentration peuvent être présentes dans les prêts en devises, notamment dans le financement et les garanties. La concentration des sources de financement rend ce type d'activité extrêmement sensible aux chocs affectant la société mère et/ou les marchés de swaps de change. Enfin, étant donné que la plupart de ces prêts sont hypothécaires, il y a également concentration en termes de garanties puisqu'il s'agit essentiellement d'immobilier résidentiel ou commercial dont la valeur se déprécie en cas d'évolutions négatives des taux de change, ce qui pèse alors sur les ratios prêt/valeur et les taux de recouvrement.

L'existence de volumes élevés de prêts en devises peut contribuer à amplifier les vecteurs de contagion.

D'une part, la dépendance entre les filiales qui allouent ce crédit et leurs sociétés mères est forte. Si les filiales subissent un choc négatif, les besoins en capitaux et/ou liquidité risquent d'évoluer en parallèle dans plusieurs pays en raison de vulnérabilités similaires, ce qui peut peser lourdement sur les ressources de la société mère. L'exposition intragroupe lie donc encore plus étroitement la société mère à sa filiale, la probabilité que la société mère intervienne en cas de tensions augmentant avec la taille de l'exposition. Même si cette éventualité d'une intervention de la société mère peut être considérée comme positive pour le pays d'accueil, cela montre également qu'il existe un risque de contagion entre le système financier du pays d'accueil et celui du pays d'origine et que le risque de crédit lié aux prêts en devises peut avoir des répercussions dans le pays d'origine (cf. **encadré 2** sur l'expérience suédoise).

⁽¹⁷⁾ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer*, décembre 2010. Pour une analyse du volant contracyclique dans un contexte de croissance excessive du crédit et de bulles d'actifs dans les pays nordiques, cf. Rapport sur la stabilité financière n° 1/2011, Sveriges Riksbank, 2011.

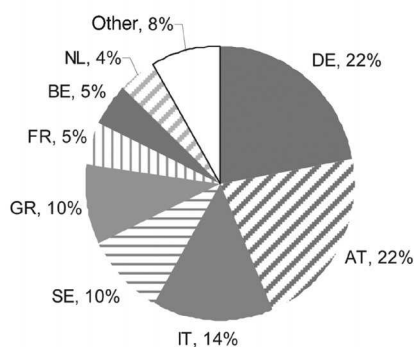
⁽¹⁸⁾ Pour une approche des problèmes liés à l'évaluation de la croissance excessive du crédit dans les PECO recourant au filtre d'Hodrick- Prescott et pour une vue d'ensemble des méthodes alternatives, cf. Geršl, A. et Seidler, J., *Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy*, Rapport sur la stabilité financière 2010/2011, Česká národní banka, p. 112.

D'autre part, dans certains cas types, les sociétés mères agissent uniquement en tant qu'intermédiaires de financement entre les investisseurs étrangers et les filiales. En émettant sur les marchés internationaux de capitaux des titres de créance assortis d'une échéance plus courte que celle du portefeuille de prêts des filiales et en les transférant immédiatement à celles-ci, les sociétés mères se trouvent confrontées non seulement à un risque de contrepartie lié à leurs filiales mais aussi à un risque de refinancement. Le risque résultant d'une telle stratégie de financement peut contraindre les banques centrales des pays d'origine à détenir plus de réserves que nécessaire dans une perspective de prêteur en dernier ressort et, en fin de compte, ce sont les contribuables du pays d'origine qui supporteront la charge des prêts en devises consentis par les filiales.

Les données de la BRI relatives aux créances interbancaires internationales peuvent être utilisées comme indicateur des expositions des banques des pays d'origine envers leurs filiales étrangères ⁽¹⁹⁾. Selon les données collectées sur la base de l'emprunteur direct ⁽²⁰⁾, ces créances se montaient à environ 339 milliards de dollars fin 2010, soit environ 0,7 % des actifs bancaires dans les pays d'origine. Le **graphique 13** montre toutefois que plus de 75 % des créances sont concentrées dans cinq pays seulement, à savoir l'Allemagne, l'Autriche, la Grèce, l'Italie et la Suède. Par conséquent, dans certains cas, les expositions individuelles envers les systèmes bancaires des pays d'accueil peuvent être considérées comme substantielles (par exemple, près de 6 % des actifs du secteur bancaire en Autriche).

Graphique 13

Part des créances des pays d'origine vis-à-vis des systèmes bancaires des pays d'accueil (fin 2010)

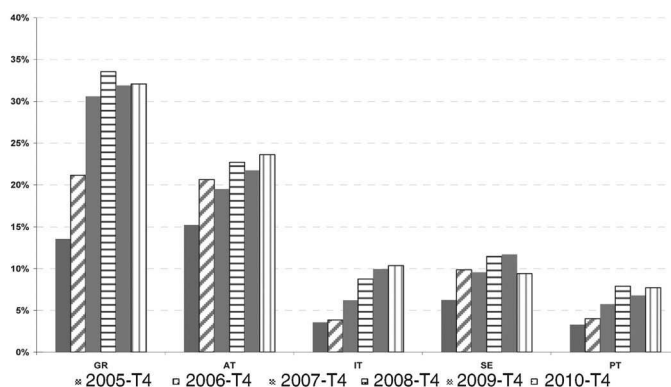


Source: Banque des règlements internationaux, propres calculs.

Cette forte concentration se lit également dans le **graphique 14** qui illustre la structure des créances bancaires internationales de certains pays d'origine. D'une part, il apparaît que les financements accordés aux systèmes bancaires des pays d'accueil représentent une large part des créances bancaires internationales dans les pays d'origine présentés.

Graphique 14

Part des créances bancaires vis-à-vis des pays d'accueil dans le total des créances bancaires internationales



Source: Banque des règlements internationaux, propres calculs.

Note: ce graphique illustre la part des créances bancaires, provenant des pays d'origine détenant la plus grande part des créances bancaires vis-à-vis des pays d'accueil, dans le total de leurs créances bancaires internationales.

⁽¹⁹⁾ Pays d'origine: Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, France, Grèce, Italie, Pays-Bas, Portugal, Suède, Suisse et Royaume-Uni. Pays d'accueil: Bulgarie, Lettonie, Lituanie, Hongrie, Pologne, République tchèque et Roumanie.

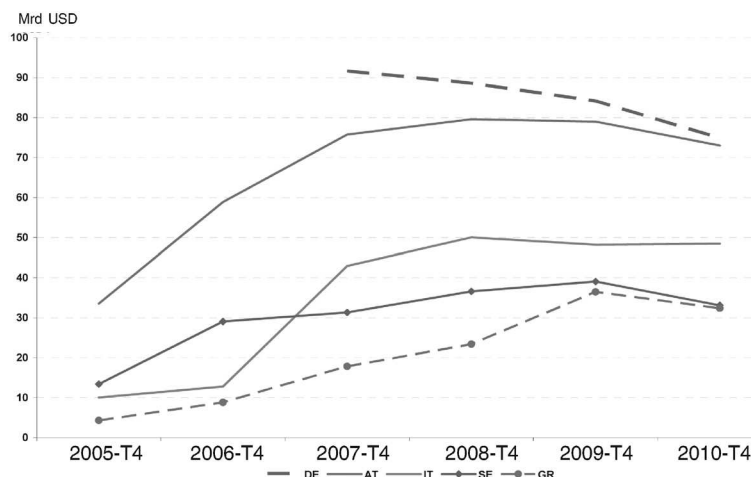
⁽²⁰⁾ Créances bancaires internationales, consolidées sur la base de l'emprunteur direct. Les créances internationales des banques d'un pays A sur les banques d'un pays B englobent les créances transfrontière sur les banques du pays B en toute monnaie, comptabilisées par tous les bureaux des banques du pays A dans le monde entier, ainsi que les créances en monnaies étrangères sur les banques non affiliées qui résident dans le pays B, comptabilisées par les filiales étrangères des banques du pays A situées dans le pays B.

D'autre part, l'exposition relative vis-à-vis des PECO a sensiblement augmenté entre 2005 et 2010, rendant les systèmes bancaires des pays d'origine plus vulnérables aux chocs affectant leurs filiales étrangères.

L'exposition accrue est aussi confirmée par les données relatives aux créances bancaires internationales à l'égard du groupe de pays d'accueil, présentées dans le **graphique 15**.

Graphique 15

Créances bancaires vis-à-vis des pays d'accueil détenues par le groupe de pays d'origine affichant les plus grandes expositions fin 2010 (en milliards de dollars É.-U.)



Source: Banque des règlements internationaux.

La transmission du risque entre les systèmes bancaires du pays d'origine et du pays d'accueil n'est pas un phénomène à sens unique. Les risques peuvent également se transmettre des pays d'origine vers les pays d'accueil. Des tensions s'exerçant sur les fonds propres et/ou la liquidité de la société mère peuvent avoir des répercussions sur les pays d'accueil où se trouvent des filiales ou des succursales du même groupe.

En outre, un changement dans la stratégie mise en œuvre par les sociétés mères peut avoir des retombées macroéconomiques, comme par exemple en cas de réduction de l'endettement, de durcissement des critères d'octroi de crédit ou de ventes d'urgence.

La contagion à d'autres États membres est très probable si les risques de crédit et de financement se concrétisaient dans les pays dont le volume de prêts en devises est élevé. Même si ces derniers sont observés avant tout dans les PECO, le risque de contagion *via* le canal dit du prêteur commun ⁽²¹⁾ pourrait peser sur la stabilité financière de l'ensemble de l'Union.

L'analyse des risques de contagion liés au canal du prêteur commun montre, d'une part, que le degré de vulnérabilité de chaque pays aux chocs régionaux est plus ou moins homogène. Cela témoigne de la prédominance de groupes bancaires étrangers issus d'un petit nombre de pays de l'Union dans les secteurs bancaires des PECO. D'autre part, la situation dans certains pays (tels que la Pologne et la République tchèque) est susceptible d'influencer très fortement celle observée dans la zone PECO si les risques se manifestaient dans leurs secteurs bancaires. Enfin, la sensibilité aux chocs régionaux de chaque pays et l'importance régionale d'un pays dans la région ont légèrement diminué (T4/2010 par rapport à T4/2009).

Un vecteur de contagion supplémentaire pourrait agir sur les marchés, en raison notamment du comportement grégaire des investisseurs. Ce phénomène peut être occasionné ou aggravé par les vulnérabilités similaires des pays dues aux prêts en devises, même si la capacité des emprunteurs et des institutions financières diffère d'un pays à l'autre. La matérialisation des risques liés aux prêts en devises dans un pays peut avoir des retombées sur d'autres pays dans lesquels les prêts en devises sont prédominants, le sentiment des investisseurs devenant un vecteur de propagation conduisant à la transmission de la volatilité des taux de change et à une pénurie de liquidité sur les marchés locaux.

⁽²¹⁾ Cf. Fratzscher, M., *On currency crises and contagion*, document de travail de la BCE n° 139, avril 2002. Ce document propose une méthodologie permettant d'évaluer l'importance du canal de transmission entre deux pays en fonction de l'exposition au prêteur commun, en tenant compte uniquement du canal du crédit bancaire et en supposant une transmission égale du choc entre les pays.

II.4.1. Études de cas sur les retombées transfrontière: l'Autriche et la Suède

ENCADRÉ 1 L'expérience faite par l'Autriche dans le cadre de l'activité de prêt en devises exercée par les banques autrichiennes dans les PECO et la Communauté des États indépendants

Si l'exposition des banques autrichiennes aux PECO et à la Communauté des États indépendants (CEI) s'est avérée généralement solide au cours de la récente crise et a soutenu les économies concernées dans leur processus de rattrapage, elle comporte des risques de contagion pesant sur le secteur financier autrichien et la souveraineté autrichienne. Les prêts en devises constituent l'une des sources possibles de risques de contagion à cet égard. Depuis mi-2010, l'activité de prêt en devises des filiales opérant dans les PECO et la CEI des six principales banques autrichiennes ⁽²²⁾ a légèrement décliné en données corrigées des effets de change, oscillant autour de 80 milliards d'euros fin 2010. Cela correspond en moyenne à un ratio de prêts en devises de 47,5 % du total des prêts octroyés par les filiales dans les PECO et la CEI. Comme au cours de la période de déclaration précédente, la qualité de crédit des prêts en devises s'est avérée en moyenne moins bonne que celle des prêts en monnaie locale. Le ratio moyen de créances improductives dans l'encours des prêts en devises s'est élevé à 15,9 % pour les PECO et la CEI, soit un rapport supérieur de 2,5 points de pourcentage à celui de l'ensemble des prêts. Malgré des montants substantiels de garanties disponibles, ces prêts étaient aussi couverts dans une moindre mesure par des provisions pour risque.

Une autre caractéristique pertinente en termes de risque présenté par ces prêts en devises est le fait qu'ils engendrent un besoin de financement en devises. Alors que le financement des prêts libellés en euros est relativement stable dans la mesure où ils sont financés soit par des dépôts en euros dans le secteur bancaire correspondant, soit par des transferts de liquidités intragroupe, le financement de prêts libellés dans une autre monnaie que l'euro (essentiellement des prêts en francs suisses) provient de sources moins stables, telles que les marchés monétaires et les *swaps* de devises. Au plus fort de la crise, les groupes bancaires autrichiens ont donc dû recourir au *swap* EUR/CHF fourni par la Banque nationale suisse. Les transferts de liquidités intragroupe (44 milliards d'euros fin 2010) vers les filiales opérant dans les PECO et la CEI des banques autrichiennes sont également importants, ce dont témoignait aussi le ratio prêts/dépôts de 108,1 % en moyenne pour les PECO et les pays de la CEI, en dépit de fortes différences régionales. Par conséquent, le financement intragroupe peut aussi constituer un vecteur de contagion en période de crise si les banques centrales ne sont pas en mesure de fournir un soutien étendu en termes de liquidité comme elles l'ont fait lors de la dernière crise.

Ainsi, l'activité de prêt en devises dans les PECO et la CEI implique des vecteurs de contagion en raison, d'une part, d'un risque de crédit élevé, et, d'autre part, de la nécessité d'assurer un financement en devises suffisant. Toutefois, les risques de contagion ne passent pas uniquement par des vecteurs directs mais aussi par des vecteurs «informationnels». Au premier semestre 2009, par exemple, en raison de l'incertitude quant au risque afférent à l'exposition des banques autrichiennes sur les PECO et la CEI, les écarts de rendement des *swaps* de défaut (CDS) à 5 ans des banques autrichiennes ainsi que les écarts de taux des CDS souverains à 5 ans de l'Autriche se sont nettement accentués par rapport aux obligations souveraines allemandes (respectivement plus de 450 points de base et plus de 250 points de base). Lorsque la situation est devenue plus claire pour les investisseurs et que l'initiative de Vienne s'est révélée efficace, les banques de l'Union européenne maintenant leur exposition dans les PECO et la CEI, les écarts des CDS autrichiens ont de nouveau rapidement baissé.

Afin de limiter les risques de contagion, les autorités autrichiennes ont publié au printemps 2010 des principes directeurs concernant les prêts en devises qui s'appliquent aux filiales des banques autrichiennes opérant dans les PECO et la CEI. Dans un premier temps, les banques ont été invitées à ne plus octroyer de prêts en devises particulièrement risqués. Des initiatives ont aussi été prises au niveau international afin de renforcer les marchés en monnaie locale et d'éviter une résurgence des prêts en devises dans les PECO.

Un autre facteur limitant le risque réside dans l'amélioration constante au fil du temps des niveaux de fonds propres des filiales, qui sont supérieurs aux normes réglementaires minimales dans tous les pays et régions, voire largement supérieurs dans certains pays.

ENCADRÉ 2 L'expérience faite par la Suède dans le cadre de l'activité de prêt en devises exercée par les banques suédoises dans les pays baltes

Lorsque la crise financière a frappé les pays baltes en 2008, les deux banques suédoises affichant la plus grande exposition à ces pays, SEB et Swedbank, ont rapidement posé un problème pour la stabilité systémique en Suède. Cela s'expliquait principalement par le fait que la majeure partie des prêts accordés dans ces pays étaient libellés en euros et un grand nombre d'acteurs du marché pensaient que les États baltes allaient être obligés de dévaluer leurs monnaies. Une dévaluation, en particulier une dévaluation incontrôlée, aurait eu à cette époque un effet dévastateur sur les banques suédoises actives dans les États baltes. Dans une telle situation, la Sveriges Riksbank a estimé que les pertes sur prêts des banques seraient lourdes, quoique surmontables, et que cela pourrait compromettre l'accès des banques au financement de marché.

⁽²²⁾ Les six principales banques autrichiennes englobent les six groupes bancaires présentant l'exposition la plus forte (en termes d'avoirs à l'étranger) aux PECO et à la CEI.

Lorsque la crise est entrée dans sa phase aiguë en Lettonie, en décembre 2008, et que des montants importants de capitaux ont quitté le pays, un accord de *swap* a été très rapidement signé avec la Sveriges Riksbank et la Danmarks Nationalbank d'un côté et la Latvijas Banka de l'autre. L'accord portait sur 500 millions d'euros mais seule une partie de ce montant a été effectivement prélevée. Cet accord visait principalement à conforter les réserves de change de la Lettonie jusqu'à la mise à disposition des premiers versements provenant du FMI et de l'Union.

La Sveriges Riksbank a également apporté son soutien à l'Estonie. En février 2009, elle a conclu un accord préventif avec l'Eesti Pank pour soutenir la monnaie à court terme. Cet accord n'a cependant jamais été activé. Son objectif était d'offrir à l'Eesti Pank la possibilité de fournir de la liquidité dans le cadre du dispositif de caisse d'émission.

Les acteurs concernés par les prêts en devises dans les pays baltes ont manifestement sous-estimé le risque de change. Au moment de la crise, les pays baltes participaient au MCE II en prévision de l'introduction de l'euro et la monnaie des trois pays était liée unilatéralement à l'euro via un ancrage rigide (Lettonie) ou des dispositifs de caisse d'émission (Estonie et Lituanie). En outre, les plans d'adoption de l'euro annoncés par les autorités de ces pays et leur engagement fort en faveur du maintien du cours pivot donnaient l'impression que ces prêts étaient exempts de risque de change.

Si les systèmes d'ancrage rigide et de caisses d'émission ont finalement bien résisté, le risque de dévaluation dans les pays baltes a eu de fortes répercussions sur la Suède en tant que pays d'origine des prêts en devises. Les crédits consentis par les banques suédoises dans les États baltes reposaient largement sur les financements accordés par les sociétés mères. En émettant des titres de créance sur les marchés internationaux de capitaux assortis d'une échéance plus courte que celle du portefeuille de prêts des filiales et en transférant les fonds à celles-ci, les sociétés mères étaient confrontées non seulement à un risque de contrepartie vis-à-vis de leurs filiales baltes, mais aussi à un risque de refinancement et de financement.

En raison des inquiétudes des investisseurs privés quant à l'ampleur des pertes sur prêts que les banques suédoises pourraient subir en raison de leurs activités dans les pays baltes et à l'incidence sur le système bancaire suédois, le financement des groupes bancaires suédois sur le marché interbancaire, et pas seulement leur financement lié aux États baltes, a été soumis à de fortes tensions pendant la crise. Cela a concerné particulièrement le financement de marché des banques libellé en devises. Les difficultés de financement des banques ont pour leur part contribué à une hausse des engagements conditionnels du secteur public suédois. Même si les banques devaient s'acquitter d'une commission pour émettre des titres dans le cadre de la garantie publique organisée par le Bureau national suédois de la dette, le gouvernement suédois a finalement garanti une large part des dettes de Swedbank, la banque la plus fortement engagée dans les pays baltes. En outre, des prêts en dollars de la Sveriges Riksbank et d'autres banques centrales ont également remplacé une partie du financement de marché normal en devises des groupes bancaires suédois. L'objectif de ces prêts exceptionnels de la Sveriges Riksbank était de soutenir les prêts des banques en monnaies autres que la couronne. À son plus haut, début 2009, l'encours de la dette en devises émise dans le cadre du programme de garantie publique et les prêts en dollars de la Sveriges Riksbank consentis à ses contreparties (c'est-à-dire à la plupart des banques opérant en Suède) s'élevaient à 430 milliards de couronnes suédoises, soit environ 15 % du PIB suédois. Ainsi, le risque de crédit que présentent les prêts en devises dans les États baltes s'est transformé en un risque de financement et, en fin de compte, en un risque pour les contribuables suédois.

II.5. Volatilité accrue des ratios d'adéquation des fonds propres due aux variations de change

Les évolutions des taux de change sont source de volatilité de la valeur des actifs en devises et, par conséquent, de la valeur des actifs pondérés des risques utilisée pour calculer les exigences de fonds propres. Le capital des banques est conservé en monnaie locale, même si le capital en provenance de la société mère a été fourni en devises. Par conséquent, les éventuelles fluctuations monétaires modifient les besoins des banques en fonds propres, sans toutefois influencer sur le montant du capital, ce qui provoque une détérioration du ratio d'adéquation des fonds propres en cas de dépréciation de la monnaie locale et *vice versa*.

Ce risque ne concerne pas les pays disposant de régimes de change fixe (tant qu'ils sont durables). Dans les pays dotés d'un régime de change flottant, les banques ont été en mesure de maîtriser ce type de risque. De fait, elles disposaient de volants de fonds propres élevés et les fortes dépréciations étaient plutôt liées aux paires de devises avec le franc suisse, la principale monnaie utilisée dans les prêts (hypothécaires) aux particuliers. Comme cela correspondait uniquement à une fraction des exigences en fonds propres du fait de la faible pondération des risques sur ces prêts, les banques ont pu couvrir leurs besoins supplémentaires en capital en recourant aux volants de fonds propres dont elles disposaient.

II.6. Les obstacles aux canaux de transmission de la politique monétaire

L'incidence négative des prêts en devises sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire peut prendre au moins quatre formes différentes, qui sont présentées ci-après: les effets des flux de prêts en devises et de l'encours cumulé des prêts en devises sur, d'une part, le canal du taux d'intérêt et, d'autre part, le canal du taux de change.

S'agissant du canal du taux d'intérêt, des études montrent que la substituabilité entre les prêts en monnaie nationale et ceux libellés en devises peut perturber la transmission de la politique monétaire ⁽²³⁾. Le resserrement de la politique

⁽²³⁾ Cf. Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T. et Niedźwiedzińska, J., *Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?*, document de travail de la BCE n° 1187, avril 2010.

monétaire par une augmentation des taux d'intérêt domestiques se traduit par une hausse des coûts des emprunts en monnaie nationale. Toutefois, étant donné la disponibilité de prêts en devises assortis de taux d'intérêt plus faibles, la baisse de la croissance des prêts en monnaie locale peut être compensée par une croissance des prêts en devises qui deviennent relativement plus attrayants pour les emprunteurs domestiques. Dès lors, le mécanisme de transmission de la politique monétaire par le canal du taux d'intérêt devient défaillant.

L'encours cumulé des prêts en devises peut aussi influencer sur le canal du taux d'intérêt. Si les prêts consentis dans l'économie sont libellés en monnaie nationale et assortis de taux d'intérêt flottants, le resserrement de la politique monétaire réduira le revenu disponible des emprunteurs et la demande intérieure. Si une grande proportion de ces prêts sont en revanche libellés en devises, cet effet sera moins marqué.

Les flux de prêts en devises ont également des répercussions sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire par le canal du taux de change. Cependant, ce canal de transmission de la politique monétaire pourrait devenir moins efficace dans la mesure où les variations de change sont fortement influencées par le sentiment prévalant sur les marchés financiers mondiaux. Les banques transforment des financements en devises en prêts libellés en devises qui sont généralement versés en monnaie nationale ⁽²⁴⁾. Par conséquent, une croissance rapide des prêts en devises exerce une pression sur le taux de change de la monnaie nationale, ce qui peut entraîner une appréciation. La croissance des prêts en devises renforcera alors le canal du taux de change comme vecteur de la politique monétaire lors d'un cycle de durcissement des conditions monétaires, en amplifiant l'appréciation de la monnaie locale occasionnée par les flux de capitaux résultant d'une hausse des taux d'intérêt. De plus, cette tendance à l'appréciation peut créer une interaction auto-entretenu, les emprunteurs potentiels pouvant tabler sur la persistance de cette tendance à l'appréciation. Cela peut être une incitation supplémentaire à souscrire des prêts en devises.

En revanche, lors d'un assouplissement de la politique monétaire nationale, les nouveaux emprunteurs auront tendance à opter pour des prêts en monnaie locale. Les pressions à l'appréciation de la monnaie locale s'atténueront mais une pression à la baisse ne devrait pas survenir puisque les flux de prêts en monnaie locale sont insensibles à l'évolution sur le marché des changes. Les flux de prêts en devises introduisent donc un bruit (probablement asymétrique) dans le mécanisme de transmission monétaire, ce qui le rend encore plus complexe.

L'encours élevé de prêts en devises est une autre source de perturbation du mécanisme de transmission monétaire à travers ce qu'on appelle les «limites de taux de change», à savoir que l'avantage lié à une dépréciation de la monnaie via une compétitivité accrue est neutralisé dans une certaine mesure par des effets négatifs de bilan. Dans des cas extrêmes, les dépréciations, notamment dans les pays émergents, peuvent avoir un effet de contraction en raison du volume élevé des prêts en devises ⁽²⁵⁾. Par conséquent, nombre d'autorités dans les pays dont le volume de dettes en devises est élevé mènent des politiques restrictives destinées à stabiliser le taux de change en période de crise afin d'éviter des effets négatifs sur la stabilité financière dus à des effets de bilan. La littérature universitaire parle souvent de «peur du flottement» pour évoquer cette réaction à des pressions à la baisse ⁽²⁶⁾. Il convient de noter que ces politiques peuvent même s'avérer optimales *ex post* puisque le recul de la production dû au resserrement monétaire peut être plus que compensé en évitant les répercussions des effets de bilan négatifs. *Ex ante*, cependant, le développement d'asymétries de devises est favorisé si les agents économiques anticipent ce type de réaction en matière de politique monétaire ⁽²⁷⁾.

Pour un échantillon composé de 22 pays de l'Union et économies émergentes ⁽²⁸⁾ au sujet desquels des informations sur les prêts en devises sont disponibles, les données confirment la validité des considérations susmentionnées pendant la crise. Il apparaît dans l'ensemble que les pays avec un volume élevé de prêts en devises ont subi certaines contraintes pour répondre à la crise sur le plan de la politique monétaire et des taux de change. D'une part, les pays avec un volume élevé de prêts en devises ont généralement enregistré une dépréciation nominale moindre de leur monnaie, ce qui reflète aussi les régimes de change (cf. **graphique 16**). Alors que les taux de change de la plupart de ces pays étaient soumis à une pression à la baisse pendant cette période, les banques centrales ont perdu des réserves en défendant leur monnaie. Globalement, les pays avec un volume élevé de prêts en devises ont eu tendance à perdre davantage de réserves que les pays n'affichant pas une telle asymétrie de devises (cf. **graphique 17**). Il convient cependant de signaler que les pays ayant adopté un dispositif de caisse d'émission ne mènent pas leur propre politique monétaire (c'est-à-dire que les taux d'intérêt, les réserves et la masse monétaire ne sont pas des variables de politique économique). Notons toutefois que la corrélation entre les dépréciations monétaires et les pertes de réserves et les déséquilibres des bilans aurait pu être encore plus forte si les expositions transfrontière avaient été comprises dans l'analyse ⁽²⁹⁾.

⁽²⁴⁾ Même si les prêts sont versés en devises, les fonds devront finalement être convertis en monnaie locale lorsque le destinataire final (par exemple le vendeur d'un bien immobilier) voudra acheter des biens et services.

⁽²⁵⁾ Cf. Galindo, A., Panizza, U. et Schiantarelli, F., *Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence*, Emerging Markets Review, volume 4, n° 4, 2010, p. 330–339.

⁽²⁶⁾ Cf. par exemple Hausmann, R., Panizza, U. et Stein, E., *Why do countries float the way they float?*, Journal of Development Economics, volume 66, n° 2, 2001, p. 387–414.

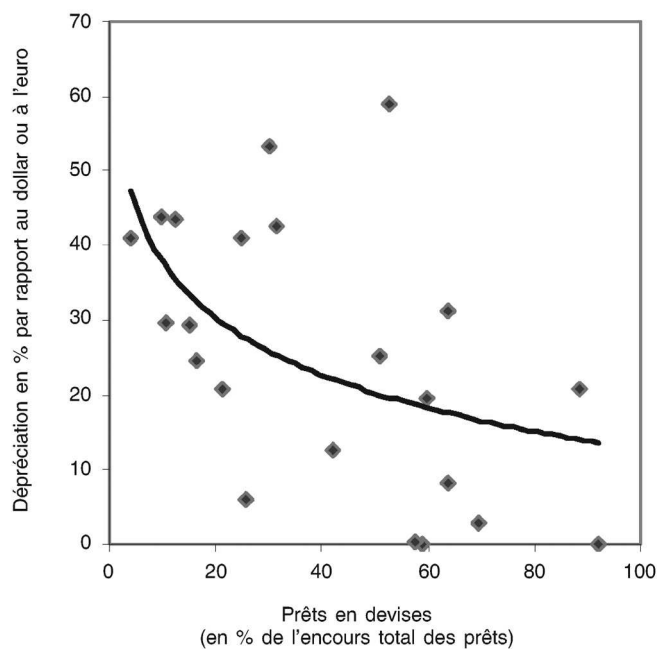
⁽²⁷⁾ Cf. Caballero, R. et Krishnamurthy, A., *Inflation targeting and sudden stops*, in: Bernanke, B. et Woodford, M., (éditeurs), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

⁽²⁸⁾ Il s'agit des pays suivants: Albanie, Bulgarie, Chili, Colombie, Corée du Sud, Égypte, Hongrie, Indonésie, Israël, Kazakhstan, Lettonie, Macédoine, Mexique, Pologne, République tchèque, Roumanie, Russie, Serbie, Singapour, Turquie et Ukraine.

⁽²⁹⁾ Par exemple, en Russie, pays qui a perdu environ 40 % de ses réserves de devises au cours de la crise, la principale inquiétude concernait les emprunts des banques en devises transfrontière, alors que la part des prêts domestiques en devises était modeste.

Graphique 16

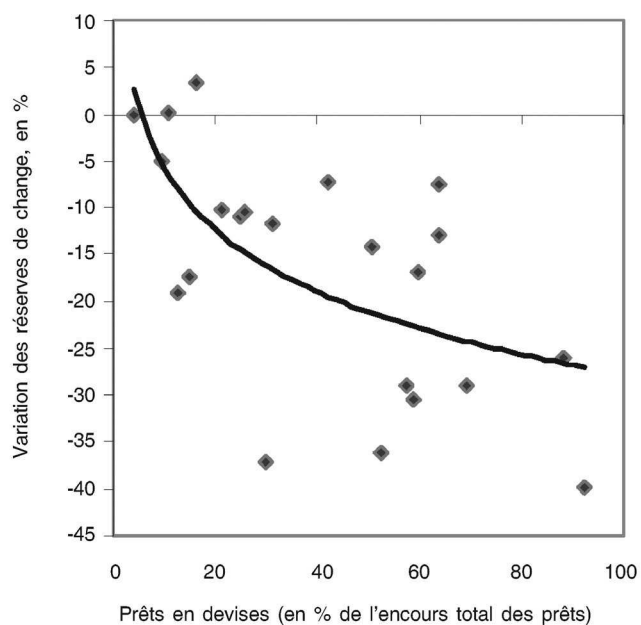
Prêts en devises et ajustement du taux de change (variation max. en % entre juillet 2008 et juin 2009)



Source: calculs de la BCE, Haver Analytics, FMI et sources nationales.

Graphique 17

Prêts en devises et pertes de réserves (variation min. en % entre juillet 2008 et juin 2009)

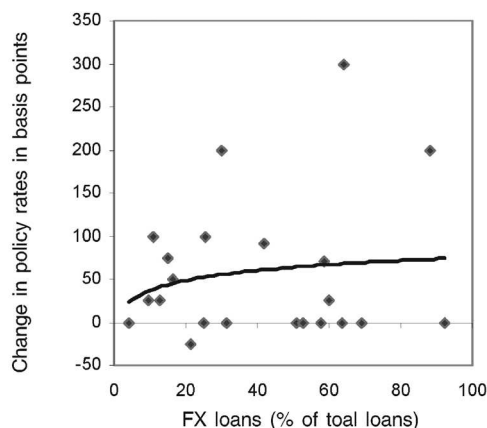


Source: calculs de la BCE, Haver Analytics, FMI et sources nationales.

Outre les interventions sur les marchés des changes, certains pays, notamment ceux ayant un volume élevé de prêts en devises, ont dû relever leurs taux d'intérêt pendant la crise afin de défendre leur taux de change (cf. **graphique 18**). Les hausses des taux d'intérêt et la cession de réserves de change ont un effet de contraction sur la croissance de la masse monétaire qui tend à ralentir, voire à devenir négative dans les pays où le volume de prêts en devises est élevé (cf. **graphique 19**).

Graphique 18

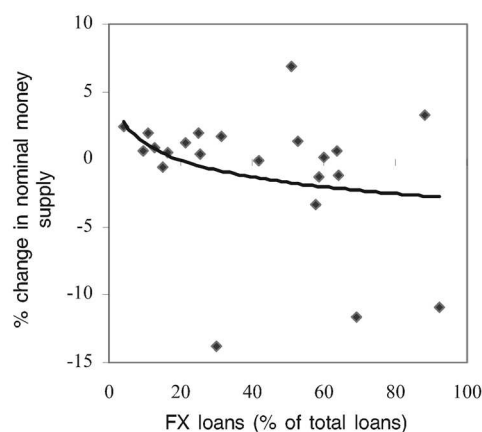
Prêts en devises et taux d'intérêt (variation max. en points de base entre juillet 2008 et juin 2009)



Source: calculs de la BCE, Haver Analytics, FMI et sources nationales.

Graphique 19

Prêts en devises et masse monétaire (variation min. en % entre juillet 2008 et juin 2009)



Source: calculs de la BCE, Haver Analytics, FMI et sources nationales.

II.7. La matérialisation des risques: probabilité et conditions

Les risques liés aux prêts en devises peuvent se concrétiser, par exemple, dans le cas d'un scénario d'arrêt brutal qui s'accompagnerait de sorties de capitaux et d'une dépréciation des monnaies des pays émergents ainsi que de certains États membres dans lesquels les prêts en devises jouent un rôle important. Cela entraînerait la matérialisation des risques de crédit liés aux prêts en devises et sans doute aussi des risques de financement bancaire. Un tel scénario d'arrêt brutal est déclenché notamment par un effondrement des prix des actifs ou une crise bancaire systémique dans un pays émergent majeur, une révision des perspectives de croissance, une augmentation inattendue des taux d'intérêt dans une économie avancée majeure et une hausse de l'aversion au risque chez les investisseurs.

S'agissant d'un possible calendrier d'une telle matérialisation, les risques liés aux prêts en devises sont plus marqués à **moyen terme**, bien que la nouvelle appréciation des devises observée récemment, en particulier la hausse du franc suisse, ait amplifié le risque de crédit dans certains pays où les prêts en francs suisses jouent un rôle prédominant.

À terme, les risques liés aux prêts en devises peuvent être aussi amplifiés par un regain de croissance du crédit dans les PECO, dans un contexte de reprise économique et d'attentes positives quant aux évolutions économiques futures. Dans une étude, Bijsterbosch et Dahlhaus⁽³⁰⁾ identifient les facteurs contribuant à des reprises dites sans crédit, c'est-à-dire des reprises économiques qui ne sont pas accompagnées d'une croissance du crédit pour des raisons tenant à l'offre ou à la demande. Les estimations de la probabilité d'une reprise sans crédit dans un groupe de PECO indiquent un regain de croissance du crédit coïncidant avec la reprise économique de la région. Seuls les États baltes devraient connaître une

⁽³⁰⁾ Bijsterbosch, M. et Dahlhaus, T., *Determinants of credit-less recoveries*, document de travail de la BCE n° 1358, juin 2011.

relance non soutenue par la croissance du crédit. Par conséquent, la croissance actuellement modérée du crédit dans de nombreux PECO ne peut être considérée comme une situation permanente et dans un avenir proche, il existe un risque d'expansion excessive des prêts en devises.

Il convient de souligner que cette liste de facteurs susceptibles de concrétiser les risques liés aux prêts en devises n'est pas exhaustive, l'appréciation pouvant changer au cours des trimestres à venir, en raison par exemple de variations du rythme de la reprise mondiale. Bien que la probabilité d'une résurgence des risques liés aux prêts en devises diffère selon les pays, un grand nombre de facteurs rendent possible la matérialisation de ces risques. Malgré la crise récente, les modèles d'activité des banques et les caractéristiques fondamentales des économies émergentes sont demeurés quasiment inchangés, ce qui peut contribuer au développement des prêts en devises à l'avenir.

Enfin, la matérialisation des risques diffère selon le régime de change adopté par les divers pays. S'agissant des régimes de change flottant, les fluctuations des taux de change sur les marchés se répercutent immédiatement sur la solvabilité des emprunteurs. Ce risque est continu pour ce type de régime. Pour les régimes de change fixe ou les dispositifs de caisse d'émission, lors de l'emprunt dans la monnaie d'ancrage, le risque est celui d'une seule dévaluation qui, si elle avait lieu, aurait une forte incidence. Les personnes soutenant que des risques existent aussi dans les régimes de change fixe soulignent qu'une évaluation prudente doit tenir compte de l'éventualité d'une rupture de ces régimes ou d'une forte dévaluation et rappellent des événements similaires du passé qui avaient fortement ébranlé la stabilité financière. Néanmoins, la probabilité d'une matérialisation dans les pays dotés de régime de change fixe ou de dispositifs de caisse d'émission dépend également de la stabilité de leur dispositif de change, de la cohérence de leur politique budgétaire et de la rigueur des politiques de surveillance qu'ils mettent en œuvre.

III. LES MESURES PRISES AU NIVEAU NATIONAL

III.1. Les mesures adoptées par les différents pays

Bien que la plupart des actions aient été mises en œuvre à partir de 2007-2008, les autorités des États membres ont adopté dès le début de l'année 2000 des mesures visant à faire face aux risques découlant de la croissance excessive du volume des prêts en devises. Depuis 2010, plusieurs pays ont introduit de nouvelles mesures et/ou renforcé la rigueur des mesures existantes. Au nombre de ces mesures de nature prudentielle, administrative ou monétaire figuraient des mises en garde, des règles à caractère contraignant et des recommandations. De manière générale, ces mesures ont été introduites en bloc, sous forme de programmes, plutôt que séparément.

L'analyse des mesures adoptées met en évidence deux aspects. En premier lieu, les pays à régime de change fixe ont eu tendance soit à ne pas agir sur le niveau des prêts en devises, soit à agir plus généralement sur le volume global excessif des prêts. Pour ces pays, les prêts en devises ont été, le plus souvent, libellés dans la monnaie d'ancrage. En tant que telles, l'introduction de mesures contre les prêts en devises pourrait être perçue par les marchés comme la matérialisation d'une inquiétude concernant la capacité à maintenir l'ancrage, donnant ainsi lieu à des prophéties auto-réalisatrices. Les pays à régime de change flottant ont introduit plusieurs mesures destinées à lutter contre les niveaux excessifs des prêts en devises.

En second lieu, les mesures ont ciblé à la fois l'offre et la demande de prêts en devises. Les mesures axées sur la demande ont principalement consisté en une limitation des quotités de financement ou des ratios d'endettement par rapport au revenu et en l'établissement de critères d'éligibilité pour les emprunteurs. Ces instruments visaient essentiellement à garantir la solvabilité des emprunteurs, ciblant dans certains cas seulement ceux ne disposant pas d'une couverture. Les mesures axées sur l'offre étaient principalement destinées à assurer la capacité des établissements de crédit à absorber les pertes, le cas échéant, en obligeant ces derniers à détenir des fonds propres supplémentaires à cet effet. Alors que, dans la plupart des cas, les banques n'ont pas connu d'importantes asymétries de devises découlant des prêts en devises, étant donné qu'elles ont aussi été financées par les prêts en devises ou qu'elles ont couvert leurs positions par des *swaps*, deux pays ont, de plus, mis en place des limitations et/ou des exigences en matière de fonds propres pour les positions ouvertes en devises. En 2010, la Hongrie a interdit les prêts en devises ⁽³¹⁾. Le **tableau 1** fournit une vue d'ensemble.

Tableau 1

Les mesures mises en œuvre pour réduire la croissance excessive des prêts en devises

Mesures prises	Pays (année) ⁽¹⁾
Mises en garde contre les risques liés aux prêts en devises	Lettonie (2007); Hongrie (2004-2008); Autriche (2001)
Exigences en matière de transparence et d'information	Lettonie (2007 et 2011); Autriche (2006); Pologne (2006)
Les mesures axées sur la demande	
Critères d'éligibilité concernant les emprunteurs: couverture ou solvabilité ⁽²⁾	Autriche (2008 et 2010); Pologne (2006)
Quotités de financement ou ratios d'endettement par rapport au revenu plus stricts pour les prêts en devises (que pour les prêts en monnaie nationale) ⁽²⁾	Hongrie (2010); Pologne (2010 et 2012); Roumanie (2008)

⁽³¹⁾ Le commissaire Michel Barnier, dans sa réponse du 3 décembre 2010 à une question posée au Parlement européen (E-8389/2010), a déclaré qu'«une interdiction complète de l'octroi de prêts en devises prévue par la loi ne semble pas être conforme au principe de proportionnalité».

Mesures prises	Pays (année) ⁽¹⁾
Les mesures axées sur l'offre	
Accroissement de la pondération des risques ou durcissement des exigences en matière de fonds propres	Lettonie (2009); Hongrie (2008) ⁽³⁾ ; Pologne (2008 et 2012); Roumanie (2010) ⁽⁴⁾
Normes minimales applicables aux prêts en devises et aux prêts remboursables <i>in fine</i> liés à un instrument de remboursement, et ciblant les systèmes de gestion des risques utilisés par les banques	Autriche (2003)
Relèvement des coefficients de provisionnement pour les emprunteurs non couverts	Roumanie (2008)
Limitation des prêts en devises octroyés aux emprunteurs non couverts à 300 % des fonds propres des établissements de crédit	Roumanie (2005-2007)
Limitation des positions ouvertes en devises ou exigences en matière de fonds propres pour les positions ouvertes en devises	Lettonie (1995); Lituanie (2007); Roumanie (2001)
Constitution différenciée de réserves obligatoires	Roumanie (2004)
Extension aux établissements financiers non bancaires de l'ensemble des mesures destinées à maîtriser la croissance rapide du crédit	Roumanie (2006)
Autres	
Interdiction des prêts hypothécaires en devises aux emprunteurs non couverts ⁽⁵⁾	Hongrie (2010)
Contribution des autorités nationales de surveillance à la prévention de l'arbitrage réglementaire	Italie (2007 et 2010); Autriche (2010)

Source: banques centrales nationales et autorités nationales de surveillance.

⁽¹⁾ L'année indique la date d'introduction initiale d'une mesure. La mention d'une autre année signale un renforcement de cette mesure.

⁽²⁾ Les mesures sont mentionnées même lorsqu'il s'agit de recommandations et non de lois.

⁽³⁾ Dans le cas de la Hongrie, cette mesure a été annoncée mais jamais mise en œuvre, et ne concernait que les prêts en yens.

⁽⁴⁾ Dans le cas de la Roumanie, ce relèvement des exigences en matière de fonds propres a été imposé aux établissements de crédit excessivement exposés aux prêts en devises par comparaison avec le secteur.

⁽⁵⁾ En juillet 2011, le gouvernement hongrois a aboli la loi interdisant les prêts hypothécaires en devises ⁽⁶⁾ mais a adopté dans le même temps un décret ⁽⁷⁾ qui restreint l'octroi de prêts hypothécaires en devises aux seuls emprunteurs pouvant prouver que leur revenu mensuel est libellé dans la devise du prêt et est égal à 15 fois le salaire minimum. Bien que ces mesures aient abrogé l'interdiction totale des prêts hypothécaires en devises, les critères sont si draconiens que plus de 99 % des Hongrois ne seront pas en mesure de contracter ce type d'emprunt.

⁽⁶⁾ Loi XC de 2010 relative à la «création et la modification de certaines lois concernant les questions économiques et financières».

⁽⁷⁾ Décret du gouvernement n° 110/2011 portant modification du décret du gouvernement n° 361/2009 concernant les «conditions de crédits de détail prudents et l'examen de la solvabilité».

ENCADRÉ 3 L'initiative de Vienne et les cas de coordination entre les autorités des pays d'origine et les autorités des pays d'accueil

L'initiative de coordination des banques européennes, dite «de Vienne», est un forum à la fois public et privé créé en janvier 2009 en réponse à la crise financière et visant à aider les économies émergentes d'Europe à faire face aux turbulences. Le groupe réunit des institutions financières internationales (le FMI, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, la Banque européenne d'investissement, la Banque mondiale), des institutions européennes (la Commission européenne, la BCE en tant qu'observateur), les banques centrales des pays d'origine et des pays d'accueil, les autorités de réglementation ainsi que les principaux groupes bancaires occidentaux actifs dans les pays émergents d'Europe.

Les principaux succès obtenus par l'initiative de Vienne au cours des deux dernières années ont été de permettre que les sociétés mères étrangères maintiennent leur engagement d'assurer les besoins de financement de leurs filiales d'Europe orientale et que les plans de soutien des gouvernements occidentaux soient étendus aux filiales bancaires en Europe orientale.

L'un des objectifs à moyen terme de l'initiative de Vienne est de s'occuper de la question des prêts en devises dans les pays d'Europe de l'Est en développant l'épargne en monnaie locale et les marchés. À cette fin, l'initiative de Vienne a créé, en mars 2010, le *Public-Private Sector Working Group on Local Currency and Local Market Development*. Récemment, ce groupe de travail a formulé une série de recommandations et conclu que toute approche dans le domaine de la

politique économique **doit prendre en compte les spécificités nationales et requiert une étroite coordination entre les autorités des pays d'origine et d'accueil de manière à éviter l'arbitrage réglementaire et le contournement des mesures par les prêts transfrontaliers.**

L'initiative de Vienne avait déjà prouvé qu'elle était tout à fait à même de fournir un programme sur mesure pour une telle coordination lorsqu'en 2010, les autorités autrichiennes ont mis en place deux initiatives destinées à limiter les prêts en devises en Autriche ainsi que dans les pays d'Europe de l'Est et de la CEI.

La première initiative visait à réduire la part élevée des prêts en devises (principalement en francs suisses) en Autriche. En mars 2010, l'Autorité autrichienne des marchés financiers a adopté des normes minimales en matière d'octroi et de gestion des prêts en devises et des prêts assortis d'instruments de remboursement aux ménages autrichiens non couverts (consommateurs).

La Banca d'Italia a approuvé l'initiative visant à restreindre les prêts en devises en Autriche. Lorsqu'elle a autorisé, quelques années avant l'adoption des nouvelles normes minimales par l'Autorité autrichienne des marchés financiers, l'approche fondée sur les notations internes d'un groupe bancaire italien opérant en Autriche, la Banca d'Italia a expressément demandé à l'intermédiaire d'éviter l'arbitrage réglementaire par l'allocation au bilan de la société mère des expositions du portefeuille local ou par des prêts transfrontaliers directs. Cette disposition s'est aussi révélée utile en ce qui concerne la prévention du contournement des nouvelles normes de l'Autorité autrichienne des marchés financiers relatives aux prêts en devises en Autriche.

La seconde initiative visait à réduire l'exposition aux risques de crédit des filiales des banques autrichiennes établies dans les pays d'Europe orientale et de la CEI grâce à la publication de principes directeurs par l'Oesterreichische Nationalbank et l'Autorité autrichienne des marchés financiers. Afin de faire face aux questions les plus urgentes, les principes directeurs exigent des banques autrichiennes ayant des activités dans lesdits pays qu'elles cessent d'accorder des prêts en devises autres que l'euro à des ménages non couverts et au secteur des PME (les prêts à la consommation libellés en euros ne peuvent être consentis qu'aux emprunteurs les plus solvables). Dans une prochaine étape non encore mise en œuvre, les principes directeurs prévoient également la réduction, dans toutes les devises, des prêts hypothécaires aux ménages et aux PME non couverts au moyen d'une approche pays par pays et d'une coordination avec les autorités de surveillance du pays d'accueil.

En ce qui concerne l'intention de réduire les prêts en devises dans les pays d'Europe de l'Est et de la CEI, les autorités autrichiennes ont invité les autorités de surveillance belges, grecques, françaises et italiennes (autorités des pays d'origine des banques essentiellement exposées dans ces pays) à arrêter une position commune.

La Banca d'Italia, approuvant l'initiative, a souligné que l'accord des autorités des pays d'accueil est nécessaire pour que le programme soit efficace, compte tenu de l'évaluation par celles-ci de l'importance et du degré de risque des prêts en devises dans leurs pays.

Toutefois, lorsqu'une approche fondée sur les notations internes d'un groupe bancaire italien opérant dans les pays d'Europe de l'Est et de la CEI a été lancée en 2011, la Banca d'Italia a demandé à l'intermédiaire d'étendre aux filiales situées dans ces pays l'interdiction d'allouer les expositions locales au bilan de la société mère.

III.2. Évaluation de l'efficacité des mesures mises en œuvre

L'efficacité de ces mesures dépend principalement de deux éléments: (a) les facteurs d'évolution des prêts en devises et; (b) la possibilité de contournement.

Les mises en garde, qui constituent habituellement la première approche adoptée face au risque, ne semblent pas avoir été efficaces pour la réduction des niveaux excessifs de prêts en devises. Cela pourrait, certes, s'expliquer par une mauvaise perception du risque, les agents n'évaluant pas le risque au même niveau que les autorités, mais cela résulte plus probablement d'incitations perverses. En effet, il existe une préoccupation d'aléa moral car les établissements comptent sur l'aide publique lorsque les activités dans lesquelles ils sont engagés sont tellement risquées et étendues qu'une absence de soutien pourrait compromettre davantage la stabilité financière et l'économie réelle. De plus, la poursuite de ces activités peut, malgré leur degré de risque, se révéler rationnelle à l'échelle individuelle. La somme des actions rationnelles à l'échelle individuelle peut toutefois contribuer à la formation d'un risque global qui justifie une réaction des autorités.

Théoriquement, les recommandations souffrent du même problème en ce qui concerne les incitations. Cependant, les autorités nationales considèrent que les recommandations ont été, d'une certaine manière, efficaces pour la réduction du volume excessif des prêts en devises, ou du moins pour l'amélioration de la qualité des emprunteurs, dans la mesure où il n'est pas observé d'arbitrage transfrontalier.

Les mesures axées sur la demande, telles que les quotités de financement et les ratios d'endettement, semblent avoir mieux réussi à contenir les niveaux excessifs des prêts en devises et les risques y afférents⁽³²⁾. Elles peuvent également être appliquées comme mesures de protection des consommateurs (et, à ce titre, être aussi imposées aux filiales), permettant ainsi de limiter l'arbitrage réglementaire. Néanmoins, les prêts transfrontaliers directs restent encore en dehors du champ d'application de toute mesure nationale. Étant donné que les écarts de taux d'intérêt (facteur de demande) sont les principaux facteurs d'expansion des prêts en devises, les mesures axées sur la demande permettent généralement de mieux atteindre les résultats escomptés.

⁽³²⁾ Constat corroboré par une analyse d'études de cas de Hongrie, de Hong Kong et de Corée du Sud.

L'efficacité des mesures axées sur l'offre est plus difficile à évaluer en raison de la difficulté qu'il y a à évaluer, par exemple, la manière dont l'augmentation des frais liés à la couverture du risque se traduit par une diminution de l'offre de prêts en devises.

En définitive, l'efficacité des mesures est apparue relativement modeste jusqu'à présent, à cause notamment de la possibilité de les contourner, et s'est atténuée avec le temps alors que les prêts en devises continuaient leur progression.

IV. RECOMMANDATIONS DU CERS

OBJECTIFS

Les objectifs qui devraient guider l'examen des recommandations du CERS relatives aux prêts en devises sont fonction des risques pesant sur la stabilité financière, tels que préalablement déterminés. Les risques qui pourraient s'étendre à l'ensemble du système et qui, donc, méritent attention sont les risques de crédit, en liaison étroite avec les risques de marché; la croissance excessive du crédit; et les risques de financement et de liquidité. Par conséquent, le but des recommandations doit être:

- (i) de limiter l'exposition aux risques de crédit et de marché, ce qui renforcerait la résilience du système financier;
- (ii) de prévenir une croissance excessive des prêts en devises et d'éviter la formation de bulles des prix d'actifs;
- (iii) de limiter les risques de financement et de liquidité, ce qui réduirait au minimum ce vecteur de contagion.

Or, l'évolution observée jusqu'à maintenant montre que l'une des raisons pour lesquelles les prêts en devises ont atteint des niveaux préoccupants réside dans une mauvaise tarification du risque. Par conséquent, un but supplémentaire est de créer des incitations de nature à améliorer la tarification du risque associé aux prêts en devises.

Enfin, les mesures prises jusqu'à présent au niveau national ont été, à des degrés divers, contournées par la pratique de l'arbitrage réglementaire. C'est pourquoi les recommandations formulées au niveau de l'Union européenne devraient reposer sur une coordination à l'échelle de l'Union.

PRINCIPES DE MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS

Les mesures énumérées ci-dessous forment un ensemble de recommandations à mettre en œuvre dès lors qu'elles peuvent trouver à s'appliquer. Quoique concrètes, les recommandations ne formulent que des principes, puisqu'il est reconnu qu'il n'existe pas de solution unique, applicable dans tous les cas, au problème des volumes excessifs de prêts en devises. Par exemple, en ce qui concerne le caractère «excessif» des prêts en devises, les recommandations ne se réfèrent pas à des niveaux chiffrés spécifiques, car ceux-ci peuvent différer d'un pays à l'autre.

Les recommandations s'appliqueront dans tous les États membres. Cependant, le degré de prévalence et l'importance systémique des prêts en devises sont variables selon les pays. Par conséquent, lorsqu'il évaluera la mise en œuvre des recommandations B à F, le CERS appliquera le principe de proportionnalité eu égard à l'importance systémique différente des prêts en devises parmi les États membres, et en prenant en considération l'objectif et le contenu de chaque recommandation. Pour ce faire, le CERS utilisera en particulier les informations fournies par les destinataires, qui peuvent se référer aux indicateurs énumérés à la section IV.2.3.2. Le principe de proportionnalité s'appliquera sans préjudice du suivi régulier et adéquat des prêts en devises.

De plus, les recommandations seront sans préjudice des mandats de politique monétaire des banques centrales nationales.

La plupart des recommandations ne concernent que les emprunteurs non couverts, c'est-à-dire ceux ne disposant pas d'une couverture naturelle ou financière. Une couverture naturelle est assurée lorsqu'un ménage ou une société non financière perçoit des revenus en devises (par ex. envois de fonds ou recettes d'exportations). Une couverture financière suppose la conclusion d'un contrat avec un établissement financier. Toutefois, certaines des recommandations portent sur les risques qui existent indépendamment du fait que les emprunteurs soient couverts ou non; c'est le cas notamment de la recommandation sur la liquidité et le financement.

Aux fins des recommandations, un prêt en devises est défini comme un prêt dans une monnaie autre que celle ayant cours légal dans le pays de l'emprunteur.

Le reste de la présente section passe en revue les recommandations du CERS. Pour chaque recommandation, les aspects suivants sont abordés:

1. le raisonnement économique qui la sous-tend;
2. une évaluation, mentionnant les avantages et les inconvénients;
3. le suivi spécifique à prévoir;
4. le cas échéant, le contexte juridique.

D'après le rapport, le volume excessif des prêts en devises engendre des risques systémiques qui suscitent des préoccupations. Il n'existe cependant pas de mesures macroprudentielles évidentes qui puissent être utilisées pour remédier à de tels risques. Dans ce contexte, les recommandations suivantes visent à traiter ces risques macroprudentiels à l'aide des outils actuellement disponibles, qui portent soit sur l'un des facteurs du volume excessif des prêts en devises, soit sur l'une des composantes du problème.

SUIVI COMMUN A TOUTES LES RECOMMANDATIONS

Pour toutes les recommandations, les destinataires devraient:

- décrire toutes les mesures prises (y compris l'essentiel de leur contenu et le calendrier) en réponse à chaque recommandation;
- pour chaque recommandation, préciser comment les mesures prises ont fonctionné par rapport à leur but, en tenant compte des critères de conformité;
- le cas échéant, fournir une justification détaillée lorsqu'ils n'auront pas adopté les mesures recommandées et pour tout écart par rapport aux recommandations.

Comme le prévoit l'article 17(1) du règlement (UE) n° 1092/2010 ⁽³³⁾, cette réponse sera adressée au CERS et au Conseil de l'Union européenne. En cas de réponse par les autorités nationales de surveillance, le CERS en informe aussi l'Autorité bancaire européenne (ABE), dans le respect des règles de confidentialité.

RISQUES DE CREDIT ET DE MARCHE

IV.1. **Recommandation A – Sensibilisation des emprunteurs aux risques**

Les autorités nationales de surveillance et les États membres sont invités à:

1. imposer aux établissements financiers de fournir aux emprunteurs des informations adéquates concernant les risques associés aux prêts en devises. Ces informations doivent être suffisantes pour permettre aux emprunteurs de prendre leurs décisions avec prudence et en toute connaissance de cause, et elles doivent au moins traiter de l'incidence sur les remboursements d'une dépréciation importante de la monnaie ayant cours légal dans l'État membre où l'emprunteur est domicilié et d'une hausse du taux d'intérêt étranger;
2. encourager les établissements financiers à proposer à leurs clients des prêts en monnaie nationale aux mêmes fins que les prêts en devises, ainsi que des instruments financiers pour se couvrir contre le risque de change.

⁽³³⁾ Règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique (JO L 331 du 15 décembre 2010, p. 1).

IV.1.1. *Raisonnement économique*

Cette recommandation est motivée par plusieurs raisons. Tout d'abord, d'un point de vue prudentiel, la correction des asymétries d'information entre les emprunteurs et les prêteurs peut atténuer les préoccupations quant à la stabilité financière. De fait, la communication d'informations appropriées sur les caractéristiques des produits réduit la sélection adverse et le risque de crédit, étant donné que les «mauvais» emprunteurs ou les plus mal informés sont plus susceptibles de choisir des prêts en devises. Ensuite, du point de vue de la politique monétaire, la communication d'informations appropriées contribue à atténuer les frictions sur le marché, qui sont une entrave courante aux prêts bancaires et à une bonne transmission du crédit. Enfin, du point de vue de la protection du consommateur, la communication d'informations transparentes, complètes et détaillées selon un format normalisé est essentielle à la prise de décisions en toute connaissance de cause.

IV.1.2. *Évaluation, y compris avantages et inconvénients*

Les **avantages** que présente cette recommandation sont les suivants:

- a. **une sensibilisation accrue au risque.** Si les emprunteurs non couverts disposent d'informations adéquates sur les risques afférents aux prêts en devises (risque de change, resserrement de la politique monétaire dans le pays étranger, etc.), ils comprennent mieux que les prêts en devises ne sont pas exempts de risques ⁽³⁴⁾.
- b. En étant mieux informés sur les risques qu'ils prennent lorsqu'ils souscrivent un prêt en devises, certains emprunteurs peuvent internaliser les risques inhérents à un tel prêt et i) contenir leurs dépenses pendant les périodes où leur monnaie s'apprécie, ou ii) décider plutôt de contracter un emprunt libellé dans la monnaie nationale. En fin de compte, cela pourrait **lisser les revenus des emprunteurs au fil du temps** et diminuer les cas de défaut et, partant, les pertes.
- c. **Une meilleure atténuation des risques.** La sensibilisation au risque inciterait en outre les emprunteurs à éviter un endettement excessif ou à contracter une assurance garantissant le versement de leurs remboursements (couvrant par exemple le risque de chômage, etc.), notamment en cas de volatilité des cours de la devise en question. L'achat d'une assurance a toutefois un coût, bien entendu.
- d. **Une limitation des ventes abusives** et un renforcement de la **substituabilité des prêts**. Une meilleure information des clients suscite des relations qui leur sont plus favorables, car le représentant de la banque doit leur expliquer les risques que comporte un prêt en devises et peut dès lors plus difficilement appliquer une tactique commerciale agressive. L'obligation, pour les établissements financiers, de proposer à leurs clients des prêts en monnaie nationale aux mêmes fins que les prêts en devises renforce la substituabilité des prêts (entre monnaie nationale et devises), stimulant ainsi la concurrence au bénéfice des emprunteurs.

Elle comporte aussi, toutefois, des **inconvénients**:

- e. **une substitution imparfaite des prêts.** Si la substitution des prêts en devises par des prêts en monnaie nationale n'est qu'imparfaite (par exemple, en raison d'un manque de financement) ou si les taux d'intérêt sur les prêts en devises sont plus faibles et, à un moment donné, moins instables que les taux applicables aux prêts en monnaie nationale sur l'ensemble du cycle d'activité, les variations de production pourraient donner lieu à des coûts ⁽³⁵⁾.
- f. **Des coûts de mise en conformité**, pour les établissements financiers, notamment le coût du temps passé à rédiger la documentation requise et à expliquer aux emprunteurs les risques potentiels afférents à ces prêts. Les autorités nationales de surveillance encourront aussi des coûts de mise en conformité imputables à l'élaboration et à la révision des lignes directrices.

IV.1.3. *Suivi*

IV.1.3.1 *Calendrier*

Les destinataires sont invités à faire rapport au CERS sur les mesures prises pour mettre en œuvre cette recommandation, et ce en deux temps: le premier rapport sera soumis d'ici le 30 juin 2012 et le deuxième le 31 décembre 2012 au plus tard.

IV.1.3.2 *Critères de conformité*

En ce qui concerne la recommandation A, les critères de conformité sont définis comme suit:

⁽³⁴⁾ Les emprunteurs non couverts, c'est-à-dire essentiellement les ménages, ne sont généralement pas conscients des risques que présentent les prêts en devises. Ils peuvent être attirés par les taux d'intérêt nominaux des prêts en devises, inférieurs à ceux des prêts en monnaie nationale, et ils ont tendance à sous-estimer le risque d'une dépréciation de la monnaie nationale ou à ne pas comprendre l'incidence d'une telle dépréciation sur le coût du service de leur dette et sur le montant dû au total.

⁽³⁵⁾ Des variations de production sur l'ensemble du cycle d'activité constituent une conséquence prévisible de toutes les recommandations. Malgré son caractère répétitif, la remarque concernant ce facteur sera mentionnée pour toutes les recommandations concernées, parce que chaque recommandation peut avoir une incidence différente sur la production. De plus, cette méthode aidera le lecteur qui, ainsi, ne sera pas obligé de lire toutes les sections concernant les évaluations.

- Pour les destinataires qui ont déjà publié des lignes directrices couvrant les points mentionnés dans la recommandation:
 - a. évaluation de la nécessité de réviser les lignes directrices publiées, à la lumière de ce qui est demandé aux destinataires qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices;
 - b. s'il s'avère que les lignes directrices publiées ne sont pas suffisantes pour se conformer à la recommandation A, les destinataires devraient les réviser afin que tous les critères de conformité soient couverts.
- Pour les destinataires qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices:
 - c. émission et publication de lignes directrices;
 - d. ces lignes directrices doivent comporter au minimum:
 - (i) la mention de l'obligation faite aux établissements financiers de mettre en évidence l'incidence d'une importante dépréciation de la monnaie locale sur les remboursements;
 - (ii) la mention de l'obligation faite aux établissements financiers de mettre en évidence l'incidence d'une importante dépréciation de la monnaie locale sur les remboursements, conjuguée à l'effet d'une hausse des taux d'intérêt étrangers.
- Pour tous les destinataires:
 - e. évaluation de l'existence de prêts en monnaie locale équivalents aux prêts en devises proposés par les établissements financiers.

IV.1.3.3. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité. Les États membres peuvent charger les autorités de surveillance d'établir ces rapports.

Le premier rapport, à soumettre le 30 juin 2012 au plus tard, doit contenir les éléments suivants:

- Pour les destinataires qui ont déjà publié des lignes directrices:
 - a. les lignes directrices précédemment adoptées;
 - b. une évaluation de la nécessité de réviser ces lignes directrices à la lumière des critères de conformité.

— Pour les destinataires qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices:

- c. aucun rapport à soumettre.

Le second rapport, à soumettre le 31 décembre 2012 au plus tard, doit contenir les éléments suivants:

- Pour les destinataires qui ont déjà publié des lignes directrices:
 - d. les lignes directrices révisées, si les destinataires ont conclu que les lignes directrices précédemment adoptées devaient être révisées.
- Pour les destinataires qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices:
 - e. les lignes directrices émises suite à la présente recommandation.

— Pour tous les destinataires:

- f. une évaluation de l'existence de prêts en monnaie locale équivalents aux prêts en devises proposés par les établissements financiers. Cette évaluation pourrait s'appuyer, par exemple, sur des rapports d'inspection sur le terrain confirmant l'existence de tels prêts.

IV.1.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne

Le CERS se félicite de la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les contrats de crédit relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel, qui contient des dispositions visant spécifiquement les prêts en devises et la protection des consommateurs ⁽³⁶⁾. Cette proposition envisage d'accorder deux ans aux États membres pour transposer la directive après son entrée en vigueur. Le projet de rapport du Parlement sur la directive proposée comporte des références supplémentaires aux prêts en devises, à savoir la possibilité de convertir ces prêts ⁽³⁷⁾.

La recommandation du CERS demeure néanmoins pertinente, car sa portée est plus large (elle ne s'applique pas seulement aux biens immobiliers à usage résidentiel) et elle est plus exigeante, puisqu'elle se réfère spécifiquement à «l'incidence sur les remboursements d'une dépréciation **importante** de la monnaie ayant cours légal dans l'État membre où l'emprunteur est domicilié» et inclut une disposition sur la substituabilité des prêts (entre prêts en devises et en monnaie locale).

IV.2. Recommandation B – Solvabilité des emprunteurs

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à:

1. suivre les niveaux de prêts en devises et d'asymétrie de devises dans le secteur privé non financier, et à adopter les mesures nécessaires pour limiter l'octroi de prêts en devises;
2. ne permettre l'octroi de prêts en devises qu'aux emprunteurs dont la solvabilité est établie, en tenant compte de la structure de remboursement du prêt et de la capacité de résistance des emprunteurs aux chocs négatifs sur les taux de change et sur le taux d'intérêt étranger;
3. envisager l'établissement de normes de souscription plus strictes, comme un ratio d'endettement et une quotité de financement.

IV.2.1. Raisonnement économique

Cette mesure est destinée à accroître la résilience du système financier face à une évolution négative des taux de change nuisant à la capacité des emprunteurs d'assurer le service de leur dette. Pour ce faire, elle exige une preuve de la solvabilité de l'emprunteur lors de la conclusion d'un contrat et son réexamen périodique pendant toute la durée du contrat, ce qui se traduit par une limitation de la quantité et du montant des prêts en devises.

En outre, l'instauration d'une quotité de financement et d'un ratio d'endettement a pour effet d'opérer un tri parmi les emprunteurs, puisque les prêteurs peuvent ainsi limiter l'offre de fonds supplémentaires même si l'emprunteur est disposé à payer le prix demandé (les intérêts).

IV.2.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients

Les **avantages** que présente cette recommandation sont les suivants:

- a. Il devrait s'agir de **la mesure la plus efficace** pour prévenir un volume excessif de prêts en devises.
- b. En période de reprise et d'appréciation monétaire, les établissements financiers réaliseraient moins de bénéfices, en présence de telles mesures, puisqu'ils accepteraient moins d'opérations risquées. Cependant, sur l'ensemble du cycle, l'effet pourrait être inverse, et cette mesure pourrait contribuer à **lisser le cycle du crédit** ⁽³⁸⁾. L'instauration d'une quotité de financement protège les banques contre une prise de risques excessive puisque leurs pertes sont moins élevées en cas de défaillance de l'emprunteur (**moindre perte en cas de défaut**) ⁽³⁹⁾. Le ratio d'endettement protège les emprunteurs contre le surendettement et peut leur éviter les coûts de transaction résultant de l'ouverture et de la fermeture irresponsables d'une position d'emprunt (moins de défauts).

⁽³⁶⁾ COM(2011) 0142 final. Voir les propositions d'article 9, paragraphe 1, point f) et d'article 11.

⁽³⁷⁾ Projet de rapport sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les contrats de crédit relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel n° 2011/0062(COD) du 18 juillet 2011. Voir les propositions de modification n°s 32, 140, 152, 153 et 154.

⁽³⁸⁾ L'une des leçons les plus importantes de la crise récente est qu'une croissance économique alimentée par l'endettement est fragile, et que l'objectif à poursuivre est une croissance économique à moyen et long terme.

⁽³⁹⁾ Dans un tel cas, l'emprunteur peut perdre son bien immobilier. Dans les pays où le droit de retrait n'existe pas et où la quotité de financement est élevée, les emprunteurs peuvent facilement voir leur capital devenir négatif. (Par «droit de retrait», on entend le droit, pour le souscripteur d'un emprunt immobilier, de clôturer la transaction sans être tenu de rembourser le solde du prêt au-delà de la valeur du bien donné en garantie).

- c. En présence d'un niveau réglementaire minimal de revenu et de garantie, les établissements financiers assumeraient moins de risques de crédit (grâce à la sélection des meilleurs emprunteurs). Ainsi, une partie du **capital** qui aurait sinon été utilisé pour absorber les pertes inattendues sur les prêts en devises devient disponible pour d'autres activités, plus viables.
- d. L'exposition du secteur privé non financier aux asymétries de devises est limitée aux emprunteurs qui sont les plus capables de supporter une évolution négative des taux de change. Des exigences plus strictes à l'égard de la solvabilité des emprunteurs devraient se traduire par une atténuation de l'incidence d'une évolution négative du taux de change sur le portefeuille de prêts en devises des banques.
- e. Concrétisant l'objectif d'une meilleure solvabilité des emprunteurs, l'introduction d'un ratio d'endettement et d'une quotité de financement explicites est une mesure transparente qui s'appliquerait uniformément à tous les prêteurs d'un pays. De plus, ces ratios tiennent compte des deux principaux facteurs déterminant la solvabilité d'un emprunteur, à savoir la garantie qu'ils peuvent fournir et leur capacité à honorer leurs obligations de remboursement.

Elle comporte aussi, toutefois, des **inconvénients**:

- f. **Coûts potentiels en termes d'opérations viables.** La définition du seuil optimal de solvabilité (c'est-à-dire le calibrage approprié de la quotité de financement et du ratio d'endettement) qu'il est possible de mettre en œuvre est une tâche délicate. En effet, si le niveau de solvabilité retenu est fixé à un seuil prudent, il est probable que certains emprunteurs qui seraient autrement considérés comme solvables se voient refuser un prêt en devises, du seul fait de ce seuil réglementaire. À long terme néanmoins, on peut prévoir que ces coûts à court terme seront compensés par le lissage des cycles du crédit.
- g. Du fait qu'ils réaliseraient potentiellement moins de bénéfices en période de reprise ou d'appréciation monétaire, les établissements financiers pourraient être incités à prendre davantage de risques dans leurs autres activités, afin de compenser ce manque à gagner.
- h. D'autres difficultés résident dans la valorisation de la garantie fournie (illiquide et immobile), aux fins de la détermination de la quotité de financement, et dans la définition du revenu à prendre en compte dans le ratio d'endettement, ainsi que dans l'effet procyclique que peut induire le maintien à un niveau constant dans le temps des limites fixées pour la quotité de financement et le ratio d'endettement. Cependant, la **fixation d'une quotité de financement et d'un ratio d'endettement variant dans le temps** constitue en elle-même un défi. Tout d'abord, les autorités devraient déterminer dans quelle phase se trouvent les cycles économique et du crédit; ensuite, elles se trouveraient confrontées à l'obligation de rendre les normes plus strictes alors que le climat économique général incite les intervenants à un optimisme exagéré. Une difficulté supplémentaire réside dans l'éventuel décalage temporel par rapport au moment où la législation doit entrer en vigueur et/ou les ratios variables doivent être modifiés.
- i. Les établissements financiers encourent des **coûts de mise en conformité**, du fait qu'ils doivent surveiller la solvabilité de leurs emprunteurs. On estime toutefois que ces coûts sont faibles, puisque les établissements sont censés assurer cette surveillance dans tous les cas. Les autorités de surveillance supportent elles aussi des coûts de mise en conformité, puisqu'elles doivent vérifier si les établissements financiers respectent la recommandation.

IV.2.3. Suivi

IV.2.3.1. Calendrier

Les destinataires doivent adresser au CERS, d'ici le 31 décembre 2012, un rapport sur les mesures prises pour mettre en œuvre cette recommandation.

IV.2.3.2. Critères de conformité

En ce qui concerne la recommandation B, les critères de conformité sont définis comme suit:

- a. Suivi du niveau des prêts en devises et de l'asymétrie des devises dans le secteur privé non financier, au moyen des indicateurs suivants, au minimum:

— prêts accordés par des institutions financières monétaires (IFM) résidentes.

Encours:

- (i) encours total des prêts accordés aux ménages dans des monnaies autres que la monnaie locale / encours total des prêts aux ménages;
- (ii) encours total des prêts accordés aux sociétés non financières dans des monnaies autres que la monnaie locale / encours total des prêts aux sociétés non financières;

(iii) encours total des prêts accordés aux ménages dans des monnaies autres que la monnaie locale / PIB cumulé des quatre derniers trimestres (en prix nominaux);

(iv) encours total des dépôts des ménages dans des monnaies autres que la monnaie locale / PIB cumulé des quatre derniers trimestres (en prix nominaux);

(v) encours total des prêts accordés aux sociétés non financières dans des monnaies autres que la monnaie locale / PIB cumulé des quatre derniers trimestres (en prix nominaux);

(vi) encours total des dépôts des sociétés non financières dans des monnaies autres que la monnaie locale / PIB cumulé des quatre derniers trimestres (en prix nominaux).

Flux:

(vii) flux bruts de prêts, nouveaux et renégociés, dans des monnaies autres que la monnaie locale, ventilées le cas échéant entre euro, franc suisse et yen.

— Prêts accordés par des entités autres que des IFM (sociétés de crédit-bail, sociétés financières opérant dans le crédit à la consommation, sociétés d'émission ou de gestion de cartes de crédit, etc.):

(viii) total des prêts en devises accordés aux ménages par des non-IFM / total des prêts accordés aux ménages par des non-IFM;

(ix) total des prêts en devises accordés aux sociétés non financières par des non-IFM / total des prêts accordés aux sociétés non financières par des non-IFM.

b. Collecte d'informations sur les nouveaux prêts en devises concernant la solvabilité des emprunteurs.

c. Octroi de nouveaux prêts en devises aux seuls emprunteurs qui sont en mesure d'apporter la preuve de leur solvabilité et de leur capacité de résistance à d'importants chocs négatifs sur les taux de change et les taux d'intérêt étrangers.

d. Le cas échéant, définition à l'échelle nationale de ratios minimum garantissant la solvabilité des emprunteurs et/ou l'existence de garanties suffisantes (par exemple, ratio d'endettement, quotité de financement).

IV.2.3.3. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité. Le rapport doit présenter les éléments suivants:

a. les indicateurs susmentionnés (i à ix) présentés sous forme de séries temporelles. Les données devraient couvrir au moins l'année suivant la publication de la recommandation et leur fréquence devrait être au minimum mensuelle pour les indicateurs i) et ii), et trimestrielle pour les autres. Le rapport des autorités devrait également indiquer les séries temporelles sous-jacentes pour chaque ratio, afin de permettre une exploitation plus poussée des données (par exemple, calcul des taux de croissance, etc.). De plus, s'il est disponible, l'historique des trois années précédant la publication de la recommandation devrait aussi figurer dans le rapport. Il convient de privilégier les données sur les prêts collectées conformément au règlement BCE/2008/32 du 19 décembre 2008 concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires (refonte) ⁽⁴⁰⁾, de préférence à d'autres sources de données non normalisées. Pour ce qui est de la transmission des données sur les prêts en devises par les non-IFM (indicateurs viii et ix), elle sera faite dans la mesure du possible ⁽⁴¹⁾.

b. Une évaluation de la solvabilité des nouveaux emprunteurs ainsi que les données disponibles à ce sujet. Le rapport contiendra, si elles sont disponibles, des données sur le ratio d'endettement et sur la quotité de financement relatifs aux nouveaux prêts.

⁽⁴⁰⁾ JO L 15 du 20 janvier 2009, p. 14.

⁽⁴¹⁾ Les pays qui ne sont pas en mesure de fournir des informations émanant des non-IFM et des établissements de crédit extérieurs au sujet de l'endettement en devises devraient adopter une approche prudente du traitement des risques afférents aux prêts en devises; ils sont encouragés à recueillir ces données à l'avenir. Il est reconnu que le fait de présenter le jeu de données le plus complet (incluant notamment les prêts accordés en devises par des non-IFM) peut faire apparaître un niveau d'endettement en devises plus élevé que celui des pays dont ce n'est pas le cas. Cependant, les pays qui fournissent les informations les plus détaillées ne seront pas pénalisés lors de l'évaluation.

IV.2.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne

La proposition susmentionnée de directive sur les accords de crédit relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel ⁽⁴²⁾ introduit l'obligation pour les États membres de veiller «à ce que, dans le cadre de la demande de prêt, les consommateurs fournissent aux prêteurs ou, le cas échéant, aux intermédiaires de crédit, des informations complètes et correctes sur leur situation financière et personnelle» ⁽⁴³⁾. Il s'agit là d'une approche générale, qui ne porte pas spécialement sur les prêts en devises, mais oblige les États membres à s'assurer que les consommateurs fournissent ces informations. La recommandation du CERS va au-delà des exigences figurant dans cette proposition, puisqu'elle impose au prêteur d'évaluer la solvabilité d'un emprunteur et n'autorise l'octroi de nouveaux prêts qu'aux seuls emprunteurs solvables.

CROISSANCE DU CREDIT

IV.3. Recommandation C – Croissance du crédit induite par les prêts en devises

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à contrôler si les prêts en devises induisent un phénomène général de croissance excessive du crédit et, dans l'affirmative, à adopter des règles nouvelles ou plus strictes que celles visées dans la recommandation B.

IV.3.1. Raisonnement économique

Le lissage des cycles conjoncturels, grâce à des volumes de crédit plus équilibrés, peut contribuer à minimiser les pertes de production intertemporelles ainsi que la probabilité et la gravité des bulles de prix d'actifs. Les règles prévues par la présente recommandation ont une action contracyclique en phase d'expansion, à un moment où il peut être judicieux d'appliquer des mesures de restriction du crédit, tant en monnaie locale qu'en devises.

IV.3.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients

- a. Le principal **avantage** de cette recommandation est qu'elle a pour effet d'**éviter l'emballement du cycle du crédit** lorsqu'il est provoqué par les prêts en devises, ce qui freine l'exubérance et les pressions inflationnistes et, partant, réduit le risque de voir se former, puis éclater, une bulle d'actifs. Dans une perspective intertemporelle, on pourrait s'attendre à des flux de crédit plus stables et à des pertes de valeur moins lourdes (par exemple pour les garanties) sur l'ensemble du cycle. Du fait qu'elle exerce à court terme une pression à la baisse sur la croissance économique, la présente recommandation encourage les autorités de surveillance à avancer à contre-courant, c'est-à-dire à appliquer des mesures plus strictes lorsque les acteurs du marché, y compris les personnalités politiques, sont excessivement enclins à prendre des risques, voire euphoriques. Elle offre par ailleurs aux autorités la souplesse requise s'il est nécessaire d'adopter des règles encore plus strictes en matière de solvabilité des emprunteurs en devises.
- b. Le principal **inconvénient** de cette recommandation, les **coûts de mise en conformité**, devrait être négligeable si les autorités ont déjà adopté des mesures visant à garantir la solvabilité des emprunteurs.

IV.3.3. Suivi

IV.3.3.1. Calendrier

Les destinataires sont invités à adresser au CERS, d'ici le 31 décembre 2012, un rapport sur les mesures prises pour mettre en œuvre cette recommandation.

IV.3.3.2. Critères de conformité

En ce qui concerne la recommandation C, les critères de conformité sont définis comme suit:

- a. suivi de la part que représentent dans la croissance globale du crédit, d'une part, le volume des prêts en devises, ventilés entre les principales monnaies (prêts accordés par les établissements financiers tant nationaux qu'étrangers) et, d'autre part, les asymétries de devises du secteur privé non financier (suivi séparé des ménages et des sociétés non financières). Les indicateurs mentionnés au point **IV.2.3.2** peuvent être utilisés à cette fin.
- b. Définition, à l'échelle nationale, du seuil à partir duquel les prêts en devises induisent une croissance excessive du crédit.
- c. Justification du seuil à partir duquel les autorités estiment que la croissance du crédit est induite uniquement par certains types de prêts en devises au secteur privé non financier.

⁽⁴²⁾ Voir note de bas de page 36.

⁽⁴³⁾ Voir la proposition d'article 15, paragraphe 1.

- d. Lorsque les prêts en devises induisent une croissance excessive du crédit, introduction de mesures nouvelles ou plus strictes que les mesures adoptées pour restreindre les prêts en devises, par exemple ratios d'endettement, quotités de financement, ou autres.

IV.3.3.3. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité. Le rapport doit présenter les éléments suivants:

- a. une indication de la croissance des prêts en devises, comparée à la croissance globale du crédit;
- b. une définition du seuil à partir duquel les prêts en devises induisent une croissance excessive du crédit;
- c. une justification du seuil à partir duquel les autorités estiment que la croissance du crédit est induite uniquement par certains types de prêts en devises au secteur privé non financier;
- d. les mesures adoptées, s'il est constaté que les prêts en devises contribuent à une croissance excessive du crédit; le cas échéant, une description du renforcement des mesures prises;
- e. les textes législatifs ou réglementaires étayant ces mesures.

IV.3.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne

Le volant de fonds propres contracyclique, tel que proposé par le règlement sur les exigences de fonds propres ⁽⁴⁴⁾, est la seule mesure prudentielle qui peut, à titre d'effet secondaire, contribuer à freiner une croissance excessive du crédit en période d'expansion. La recommandation diffère toutefois de ce dispositif, car elle vise directement la croissance du crédit induite par les prêts en devises.

MAUVAISE TARIFICATION DES RISQUES ET RESILIENCE

IV.4. Recommandation D – Gestion interne du risque

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à adresser des lignes directrices aux établissements financiers afin qu'ils intègrent mieux les risques associés aux prêts en devises dans leurs systèmes de gestion interne du risque. Il convient que ces lignes directrices portent au moins sur la tarification interne du risque et l'allocation interne des fonds propres. Les établissements financiers devraient être tenus de mettre en œuvre ces lignes directrices de manière proportionnelle à leur taille et à leur complexité.

IV.4.1. Raisonnement économique

Cette mesure incite les établissements à mieux déterminer les risques cachés et les risques de perte extrême, et à en internaliser les coûts. Lorsqu'il existe, parmi les établissements de crédit nationaux, des différences dans l'intégration des risques afférents aux prêts en devises, cette recommandation institue en outre une approche plus homogène des éléments pris en compte dans la tarification des risques.

IV.4.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients

Les **avantages** que présente cette recommandation sont les suivants:

- a. la publication de lignes directrices signalerait clairement la position des autorités, à savoir que les prêts en devises doivent être dûment pris en compte par les établissements de crédit dans leurs systèmes de gestion interne du risque, ce qui transmet implicitement l'idée que les prêts en devises sont perçus comme étant plus risqués que les prêts en monnaie locale. Dans la mesure où ces lignes directrices couvriraient, au minimum, la tarification interne du risque et l'allocation des fonds propres, elles inciteraient les établissements à adopter une **tarification ajustée en fonction du risque**. Elles permettraient en outre aux autorités concernées de prendre en compte les spécificités des systèmes de gestion des risques de chaque secteur financier.
- b. Cette recommandation amènerait les établissements financiers à mieux **internaliser le coût** des risques inhérents aux prêts en devises en intégrant ces coûts dans leur système de gestion interne du risque. Plus ces coûts sont internalisés, moins les autres agents économiques supportent le coût des externalités.

⁽⁴⁴⁾ Voir la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, COM(2011) 452 final, 20 juillet 2011. Cette proposition reprend les normes de fonds propres et de liquidité applicables aux établissements de crédit, élaborées et convenues à l'échelle mondiale, connues sous le nom de Bâle III.

- c. À moyen et long terme, on peut prévoir que, grâce à une meilleure évaluation des risques, le nombre d'opérations non viables diminuerait. Cela devrait se traduire par un recul des pertes pour les établissements financiers et par une réduction des pertes de revenus pour les emprunteurs qui ne peuvent plus rembourser lorsque les risques se concrétisent et qu'ils peuvent alors perdre le bien donné en garantie.

Elle comporte aussi, toutefois, des **inconvenients**:

- d. Cette mesure impose aux destinataires d'établir des «lignes directrices», qui ne sont **pas juridiquement contraignantes**. Leur respect par les établissements de crédit dépend donc du degré de pression morale exercé par les autorités. Par conséquent, leur mise en œuvre variera probablement au sein d'un secteur bancaire et entre les pays.
- e. La recommandation entraîne des **coûts de mise en conformité** pour les établissements financiers et les autorités de surveillance, dans la mesure où ils doivent intégrer ces lignes directrices dans leurs systèmes de gestion interne des risques et évaluer leur caractère adéquat. Les coûts supplémentaires devraient toutefois être assez limités, car il ne s'agit que d'une composante des systèmes de gestion des risques, lesquels sont censés être déjà en place au sein des établissements financiers et évalués par les autorités de surveillance (voir section **IV.4.4**).

IV.4.3. Suivi

IV.4.3.1. Calendrier

Les destinataires sont invités à faire rapport au CERS sur les mesures prises pour mettre en œuvre cette recommandation, et ce en deux temps: le premier rapport sera soumis d'ici le 30 juin 2012 et le deuxième le 31 décembre 2012 au plus tard.

IV.4.3.2. Critères de conformité

En ce qui concerne la recommandation D, les critères de conformité sont définis comme suit:

— Pour les autorités qui ont déjà publié des lignes directrices couvrant les points mentionnés dans la recommandation:

- a. évaluation de la nécessité de réviser les lignes directrices publiées, à la lumière de ce qui est demandé aux autorités qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices;
- b. s'il s'avère que les lignes directrices publiées ne sont pas suffisantes pour assurer la conformité avec la recommandation D, les autorités devraient les réviser afin que tous les critères de conformité soient couverts.

— Pour les autorités qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices:

- c. rédaction et publication de lignes directrices.
- d. ces lignes directrices doivent comporter au minimum:
- (i) l'obligation, pour les établissements financiers qui accordent des prêts en devises à des emprunteurs non couverts, d'intégrer les risques spécifiques à cette activité dans leur système de gestion interne des risques;
- (ii) l'obligation pour les établissements financiers d'intégrer les risques afférents aux prêts en devises tant dans leur tarification interne des risques que dans leur allocation interne des fonds propres.

IV.4.3.3. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité.

Le premier rapport, à soumettre le 30 juin 2012 au plus tard, doit contenir les éléments suivants:

- Pour les autorités qui ont déjà publié des lignes directrices:
 - a. les lignes directrices précédemment adoptées;
 - b. une évaluation de la nécessité de réviser ces lignes directrices à la lumière des critères de conformité.
- Pour les autorités qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices:
 - c. aucun rapport à soumettre.

Le second rapport doit présenter les éléments suivants:

- Pour les autorités qui ont déjà publié des lignes directrices:
 - d. les lignes directrices révisées, si les autorités ont conclu que les lignes directrices précédemment adoptées devaient être révisées.
- Pour les autorités qui n'ont pas encore publié de telles lignes directrices:
 - e. les lignes directrices émises suite à la présente recommandation.

IV.4.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne

La gestion interne des risques a été examinée dans de nombreux rapports du Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB/ABE). De plus, la directive sur les exigences de fonds propres (CRD) ⁽⁴⁵⁾ et la directive sur l'adéquation des fonds propres (CAD) ⁽⁴⁶⁾ contiennent des dispositions à ce sujet. Enfin, la Commission européenne a rédigé un Livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération ⁽⁴⁷⁾, qui est d'ordre général et ne contient pas de propositions concrètes.

Pour ce qui est des publications du CECB-ABE sur la question du gouvernement d'entreprise, elles comportent des références à la gestion interne des risques, mais pas spécifiquement aux prêts en devises. On peut considérer que la recommandation du CERS vient compléter les publications du CECB-ABE.

IV.5. Recommandation E – Exigences de fonds propres

1. Les autorités nationales de surveillance sont invitées à mettre en œuvre les mesures spécifiques prévues par le deuxième pilier du dispositif révisé de Bâle II ⁽⁴⁸⁾, et notamment à imposer aux établissements financiers de détenir un niveau suffisant de fonds propres pour couvrir les risques associés aux prêts en devises, en particulier les risques résultant de la relation non linéaire entre le risque de crédit et le risque de marché. Cette évaluation devrait intervenir dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels décrit à l'article 124 de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice ⁽⁴⁹⁾ ou en vertu d'une réglementation équivalente de l'Union établissant des exigences de fonds propres applicables aux établissements de crédit qui serait adoptée à l'avenir. Il est recommandé à cet égard que l'autorité responsable de l'établissement de crédit concerné prenne d'abord des mesures réglementaires; si l'autorité chargée du contrôle sur base consolidée estime que ces mesures sont insuffisantes pour contrer de manière adéquate les risques associés aux prêts en devises, elle peut prendre des mesures appropriées pour atténuer les risques observés, notamment en imposant des exigences de fonds propres supplémentaires à un établissement de crédit mère situé dans l'Union.
2. L'Autorité bancaire européenne (ABE) est invitée à adresser des lignes directrices aux autorités nationales de surveillance en ce qui concerne les exigences de fonds propres visées au paragraphe 1.

Pour évaluer l'efficacité des mesures recommandées, le CERS utilisera les informations transmises par les autorités nationales de surveillance dans le cadre de la communication relative au suivi. Sur la base de cette évaluation, le CERS reviendra, d'ici la fin de 2014, sur la question de la relation non linéaire qui existe entre les risques de crédit et les risques de marché.

⁽⁴⁵⁾ Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) (JO L 177 du 30 juin 2006, p. 1).

⁽⁴⁶⁾ Directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte) (JO L 177 du 30 juin 2006, p. 201).

⁽⁴⁷⁾ COM(2010) 284 final.

⁽⁴⁸⁾ Les piliers sont définis conformément au dispositif de Bâle II, voir Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres, juin 2006, disponible sur le site Internet de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org).

⁽⁴⁹⁾ JO L 177 du 30 juin 2006, p. 1.

IV.5.1. *Raisonnement économique*

Le but de cette mesure est d'ajuster la tarification des prêts en devises par le biais de l'internalisation des risques inhérents à ces prêts. Ces fonds propres plus élevés renforcent par ailleurs la résilience du système aux chocs négatifs, grâce à une capacité accrue d'absorption des pertes.

IV.5.2. *Évaluation, y compris avantages et inconvénients*

Les **avantages** que présente cette recommandation sont les suivants:

- a. La détention de fonds propres plus élevés permet aux établissements financiers d'être plus **résilients** face à une évolution défavorable des taux de change, car ils peuvent absorber davantage de pertes. De façon indirecte, cela confère une plus grande stabilité (sur l'ensemble du cycle) aux flux de crédit à l'économie.
- b. Un relèvement des exigences de fonds propres, sous la forme d'exigences relatives à l'adéquation de fonds propres en vertu du deuxième pilier, crée des incitations en faveur d'une **tarification ajustée en fonction des risques** et produit, toutes choses étant égales par ailleurs, un effet de ralentissement sur les prêts en devises. L'effet d'une augmentation des fonds propres sur la tarification dépend toutefois de l'élasticité de la demande et de l'offre, de la rareté du capital et de la concurrence. Si la concurrence est intense, le capital facilement disponible, et l'offre trop élastique, il faudrait que les exigences d'augmentation des fonds propres soient très élevées pour exercer une influence sur la tarification.
- c. Plus les coûts sont internalisés, moins le coût des externalités doit être supporté par les autres agents économiques. Les établissements financiers peuvent – ou non – répercuter sur leurs clients les coûts internalisés. Pour ce qui est de l'encours des prêts, la répercussion de ces coûts sur les clients signifie que ceux-ci devraient acquitter des taux d'intérêt plus élevés, outre le risque de change qu'ils assument déjà, ce qui nuirait à leur capacité de remboursement. Pour les nouveaux prêts, si ces coûts sont répercutés sur les clients, les prêts accordés seront moins nombreux, ou les montants empruntés seront plus faibles. Si les coûts ne sont pas répercutés sur les emprunteurs, les établissements financiers pourraient réaliser moins de bénéfices en période d'expansion. L'incidence sur l'ensemble du cycle est difficile à évaluer, mais elle pourrait être positive.

Elle comporte aussi, toutefois, des **inconvénients**:

- d. Si la recommandation constitue une contrainte active, les établissements se trouveront, au moins pendant la première phase, confrontés à des coûts plus élevés, correspondant à la différence entre le coût des fonds propres supplémentaires et le «nouveau» coût de la dette (lequel est susceptible de baisser grâce à la meilleure résilience des établissements).
- e. La recommandation entraîne des coûts de mise en conformité pour les autorités de surveillance, liés à l'exécution de leur processus de contrôle.
- f. Le fait d'exiger explicitement davantage de fonds propres pour faire face à des pertes inattendues au titre des prêts en devises revient à demander clairement aux établissements d'envisager les coûts potentiels qui pourraient se concrétiser en cas d'évolution négative des taux de change. Cependant, pour les établissements qui détiennent un montant de fonds propres largement supérieur aux minima réglementaires, il se peut que la constitution de ce capital supplémentaire ne soit pas une contrainte active. C'est la raison pour laquelle les recommandations D et E devraient être mises en œuvre conjointement.

IV.5.3. *Suivi*

IV.5.3.1. *Calendrier*

Les destinataires sont invités à adresser au CERS, d'ici le 31 décembre 2012, un rapport sur les mesures prises pour mettre en œuvre cette recommandation. L'ABE est invitée à soumettre deux rapports, le premier d'ici le 31 décembre 2012 et le second le 31 décembre 2013 au plus tard.

IV.5.3.2. *Critères de conformité*

En ce qui concerne la recommandation E, les critères de conformité sont définis comme suit:

- a. les autorités devraient mener un processus de contrôle prudentiel pour vérifier si les établissements accordant des prêts en devises détiennent suffisamment de fonds propres pour couvrir les risques résultant de cette activité;
- b. si les autorités estiment que les fonds propres détenus ne reflètent pas ces risques, elles devraient inviter les établissements financiers à accroître les fonds propres qu'ils détiennent à cette fin.

Pour l'ABE:

- c. les lignes directrices devraient être émises et publiées.

IV.5.3.3. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité.

Le rapport des destinataires nationaux contiendra:

- a. des éléments témoignant de la mise en œuvre du processus de contrôle prudentiel à l'égard des établissements dont le portefeuille comporte un pourcentage élevé de prêts en monnaies étrangères («étrangères» du point de vue d'un emprunteur non couvert);
- b. des informations sur la manière dont les autorités de surveillance évaluent, dans la perspective du deuxième pilier, l'insuffisance de fonds propres des établissements accordant des prêts en devises à des emprunteurs non couverts;
- c. des informations sur le montant global de cette insuffisance de fonds propres à l'échelle de l'ensemble du système financier national (fonds propres requis à l'issue du processus de contrôle prudentiel moins fonds propres détenus avant le contrôle prudentiel).

Le rapport de l'ABE doit présenter les éléments suivants:

- d. une indication des mesures prises en vue de l'adoption des lignes directrices (échéance 31 décembre 2012);
- e. les lignes directrices (échéance 31 décembre 2013).

IV.5.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne

Les exigences de fonds propres sont actuellement régies par la CRD et la CAD et, à l'avenir, elles le seront par le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) ⁽⁵⁰⁾. Cette recommandation s'appuie sur les outils proposés dans un cadre existant (mais en cours de révision) destiné à gérer les risques afférents aux prêts en devises. L'élaboration de la proposition relative au CRR en est à un stade avancé. Cependant, les États membres devraient avoir la possibilité de maintenir ou d'introduire des dispositions nationales visant à gérer les risques de change supportés par les emprunteurs dans le cadre de l'approche standard du risque de crédit, si les prêts sont accordés à des emprunteurs non couverts, pour autant que ces dispositions nationales ne soient pas en contradiction avec la législation de l'Union.

RISQUES DE LIQUIDITE ET DE FINANCEMENT

IV.6. Recommandation F – Liquidité et financement

Les autorités nationales de surveillance sont invitées à suivre attentivement les risques de financement et de liquidité pris par les établissements financiers dans le cadre des prêts en devises, ainsi que leurs positions globales de liquidité. Il convient d'apporter une attention particulière aux risques liés à:

- a) toute progression de l'asymétrie des échéances et des devises entre les actifs et les passifs;
- b) la dépendance à l'égard des marchés étrangers pour les swaps de devises (y compris les opérations d'échange croisé de taux et de devises);
- c) la concentration des sources de financement.

Les autorités nationales de surveillance sont invitées, avant que les expositions aux risques mentionnés ci-dessus n'atteignent des niveaux excessifs, à envisager de limiter les expositions tout en évitant un dénouement brutal des structures de financement en cours.

⁽⁵⁰⁾ Voir la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, COM(2011) 452 final, 20 juillet 2011. Cette proposition reprend les normes de fonds propres et de liquidité applicables aux établissements de crédit, élaborées et convenues à l'échelle mondiale, connues sous le nom de Bâle III.

Pour évaluer l'efficacité des mesures recommandées, le CERS utilisera les informations transmises par les autorités nationales de surveillance dans le cadre de la communication relative au suivi. Sur la base de cette évaluation, le CERS reviendra sur cette question d'ici la fin de 2014.

Comme il y est fait référence dans la proposition de la Commission sur les exigences de fonds propres ⁽⁵¹⁾, l'ABE recueillera des informations sur la mise en œuvre du régime de liquidité à l'échelle de l'Union, et notamment sur la liquidité à court terme et le financement stable ⁽⁵²⁾. L'ABE prendra en considération les préoccupations exprimées dans la recommandation et pourrait envisager d'élaborer des lignes directrices avant la date officielle d'application du règlement.

IV.6.1. Raisonnement économique

Étant donné que le financement à court terme est moins onéreux que le financement à long terme, les établissements ont parfois tendance à se financer de façon excessive à court terme. Cela est dû au phénomène d'aléa moral; en effet, les établissements financiers comptent sur une intervention publique, en particulier par l'intermédiaire des banques centrales ⁽⁵³⁾, pour obtenir des ressources en devises lorsque les marchés ne fonctionnent pas correctement. Ce problème crée une distorsion, parce que les établissements ne s'attendent pas à assumer la totalité des risques qu'ils prennent. Dans ce contexte, cette recommandation vise à remédier à cette défaillance du marché. Pour ce faire, elle limite les risques de refinancement et de concentration afin de parvenir à un degré d'asymétrie des échéances plus soutenable et à une meilleure résistance aux évolutions négatives sur le marché des financements. Elle vise en outre à minimiser la contagion par le canal de la liquidité.

IV.6.2. Évaluation, y compris avantages et inconvénients

La mise en œuvre de cette recommandation sur le financement et la liquidité présente les **avantages** suivants:

- a. Elle atténue le problème de l'**aléa moral** en imposant des limites aux risques de financement et de liquidité que les établissements peuvent prendre.
- b. Elle renforce la capacité à **supporter l'instabilité du marché des financements**, en limitant les risques de refinancement et les niveaux de transformation des échéances, de même que la concentration. Cela signifie que, en période de crise sur les marchés, les établissements financiers i) ne verraient pas leurs coûts de financement s'accroître autant, parce qu'ils ne seraient pas obligés de se refinancer aussi souvent ou dans de telles proportions à des conditions défavorables; et ii) seraient en mesure de poursuivre leurs activités pendant plus longtemps sans recourir à des mesures brutales telles que la vente d'actifs ou l'interruption des flux de crédit.

Les **inconvénients** de cette recommandation pourraient être les suivants:

- c. En période de financements abondants et peu onéreux, on assiste à une **augmentation des coûts de financement**, correspondant à la différence entre les «nouveaux» coûts de financement, résultant par exemple d'une plus longue durée des instruments de dette, et les coûts de financement qui seraient supportés en l'absence d'intervention réglementaire.
- d. À terme, cette hausse des coûts de financement pourrait se traduire par un **accroissement du coût du crédit** pour les clients. Si cette conséquence peut, à première vue, paraître négative, elle pourrait en réalité contribuer à corriger la tarification de ces prêts.
- e. Une **incertitude** existe quant au caractère **suffisant de l'offre** de ressources à long terme sur le marché des devises.
- f. La recommandation entraîne des **coûts de mise en conformité** pour les autorités de surveillance, dans la mesure où elles doivent surveiller et évaluer les niveaux d'exposition.

IV.6.3. Suivi

IV.6.3.1. Calendrier

Les destinataires sont invités à adresser au CERS, d'ici le 31 décembre 2012, un rapport sur les mesures prises pour mettre en œuvre cette recommandation.

⁽⁵¹⁾ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, COM(2011) 452 final, et proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, COM(2011) 453 final.

⁽⁵²⁾ Voir: a) Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, «Bâle III: Dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité», décembre 2010, sections II.1 et II.2, disponible à l'adresse http://www.bis.org/publ/bcbs188_fr.pdf et b) proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, COM(2011) 452 final, sixième partie, neuvième partie, article 444 et dixième partie, titre II, article 481.

⁽⁵³⁾ Ce soutien attendu peut varier en fonction du mandat de la banque centrale concernée.

IV.6.3.2. Critères de conformité

En ce qui concerne la recommandation F, les critères de conformité applicables sont définis comme suit:

- a. surveillance des conditions de financement et de liquidité des établissements financiers, ce qui doit comprendre, au minimum, le contrôle des indicateurs suivants ⁽⁵⁴⁾:
 - (i) passifs de financement, par contrepartie significative / total de l'actif ⁽⁵⁵⁾;
 - (ii) montant des swaps de devises (brut) / total du passif, ventilé par monnaie;
 - (iii) asymétries d'échéances entre les actifs en devises et les passifs en devises (pour chaque monnaie concernée), comparées aux asymétries d'échéances entre les actifs en monnaie locale et les passifs en monnaie locale, pour les tranches d'échéances les plus pertinentes ⁽⁵⁶⁾ ⁽⁵⁷⁾;
 - (iv) asymétries de devises entre les actifs et les passifs.
- b. Limitation des expositions, dès lors que les autorités de surveillance nationales estiment que les risques de liquidité et de financement sont excessifs.

IV.6.3.3. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité. Le rapport des destinataires contiendra:

- a. une indication des conditions de liquidité et de financement du système financier et de l'influence des activités de prêt en devises sur ces conditions;
- b. une référence aux indicateurs définis au point **IV.6.3.2**;
- c. le cas échéant, les limites fixées pour l'exposition aux risques de financement et de liquidité;
- d. le cas échéant, une copie du texte réglementaire ou de la décision officielle fixant des limites.

IV.6.4. Relations avec le cadre juridique de l'Union européenne

Jusqu'à maintenant, il n'existait pas de règlement de l'Union européenne relatif à la liquidité et au financement. La transposition de Bâle III ⁽⁵⁸⁾ dans la législation européenne va rendre obligatoire la détention d'un montant d'actifs liquides suffisant pour surmonter une crise de liquidité qui durerait un mois. D'autres outils de suivi seront ajoutés – communication relative au financement stable, notamment –, qui concernent davantage les aspects structurels évoqués dans la recommandation (comme les asymétries d'échéances). Toutefois, ces outils de suivi ne seront utilisés, dans un premier temps, qu'à des fins d'observation. Les autorités doivent donc utiliser les outils de suivi prévus par les règlements européens lorsqu'ils seront disponibles, mais en allant plus loin pour intégrer tous les autres aspects de la recommandation, par exemple ceux qui dépassent le seuil d'un an. De plus, il existe des différences dans le calendrier de mise en œuvre.

En ce qui concerne les volants de liquidité, les lignes directrices du CECB sur les volants de liquidité et les périodes de survie mentionnent le fait que, lorsqu'une entité responsable de la gestion de la liquidité dispose d'avoirs substantiels dans une monnaie, elle supporte, par voie de conséquence, un niveau substantiel de risque de liquidité dans cette monnaie et devrait détenir un volant de liquidité à cette fin ⁽⁵⁹⁾. À cet égard aussi, la recommandation du CERS se place dans une perspective plus structurelle.

⁽⁵⁴⁾ Les indicateurs i) et iii) sont semblables aux indicateurs utilisés comme outils de suivi, tels que proposés par le dispositif «Bâle III: Dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité», décembre 2010, disponible à l'adresse http://www.bis.org/publ/bcbs188_fr.pdf.

⁽⁵⁵⁾ Cet indicateur correspond à l'outil de suivi III.2.2.A. sur la concentration du financement dans «Bâle III: Dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité», décembre 2010, p. 33 et 34.

⁽⁵⁶⁾ Les tranches d'échéances seront définies par les autorités nationales de chaque pays.

⁽⁵⁷⁾ Cet indicateur correspond à l'outil de suivi III.1. sur l'asymétrie des échéances contractuelles dans «Bâle III: Dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité», décembre 2010, p. 32 et 33.

⁽⁵⁸⁾ Voir note de bas de page 54.

⁽⁵⁹⁾ <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>. Voir paragraphe 75.

COORDINATION A L'ECHELLE DE L'UNION ET PORTEE

IV.7. **Recommandation G - Réciprocité**

1. Les autorités nationales de surveillance de l'État membre d'origine des établissements financiers concernés sont invitées à imposer des mesures concernant les prêts en devises qui soient au moins aussi strictes que les mesures en vigueur dans l'État membre d'accueil où ces établissements opèrent par le biais de prestations de services transfrontaliers ou de succursales. Cette recommandation s'applique uniquement aux prêts en devises octroyés à des emprunteurs domiciliés dans l'État membre d'accueil. Le cas échéant, il convient d'appliquer ces mesures au niveau individuel, sous-consolidé et consolidé.
2. Les autorités nationales de surveillance des États membres d'origine des établissements financiers concernés sont invitées à publier sur leur site internet les mesures adoptées par les autorités de surveillance de l'État d'accueil; les autorités de surveillance de l'État d'accueil sont invitées à communiquer toutes les mesures, présentes et futures, concernant les prêts en devises, à toutes les autorités de surveillance des États d'origine, ainsi qu'au CERS et à l'ABE.

IV.7.1. *Raisonnement économique*

L'efficacité des mesures mises en œuvre par les autorités nationales s'est trouvée affaiblie par le niveau élevé d'intégration du secteur financier dans l'Union. Le cadre réglementaire ne peut atteindre son objectif de stabilité financière à l'échelle de l'Union que s'il est appliqué de manière uniforme et sans lacune, dans tous les États membres.

Remarques:

Dans de telles circonstances, il est nécessaire d'adopter une approche globale à l'échelle de l'Union (voire au niveau international). Les mesures adoptées au niveau national devraient être observées par les autorités du pays d'origine, et les autorités des pays d'origine et d'accueil devraient s'efforcer d'améliorer leur coopération. Afin de faciliter la réciprocité des mesures et d'obtenir une coordination appropriée entre les autorités du pays d'origine et du pays d'accueil, des débats sur les mesures prudentielles peuvent se dérouler au sein des collèges des autorités de surveillance.

Aux fins d'une mise en œuvre claire du principe de réciprocité, quelques clarifications et exemples sont fournis ci-dessous.

En pratique, cette recommandation signifie que si l'État membre A applique une mesure macroprudentielle pour prévenir les risques afférents aux prêts en devises, alors les autorités nationales de tous les autres États membres devraient demander aux établissements placés sous leur surveillance d'appliquer cette mesure lorsqu'ils accordent des prêts en devises aux clients du pays A, y compris lorsque ces prêts sont octroyés par des succursales ou dans le cadre d'une activité transfrontière. Cela n'empiète toutefois pas sur la capacité de contrôle au niveau consolidé exercée par l'autorité de surveillance du pays d'origine.

L'obligation d'appliquer toutes les mesures aux niveaux individuel, sous-consolidé et consolidé ne signifie pas que, dans le cas d'un groupe bancaire transfrontalier, une mesure appliquée par un pays d'origine aux emprunteurs de ce pays doit être appliquée aux emprunteurs de tous les autres pays où ce groupe bancaire est actif (et qui sont consolidés dans le bilan des groupes bancaires respectifs). Par exemple: si le pays Bleu impose une quotité de financement plus stricte aux prêts hypothécaires en devises, cette mesure ne s'applique pas aux prêts hypothécaires en devises accordés dans d'autres pays (pays d'accueil, non-Bleu) par une banque du pays Bleu. Cependant, le principe de réciprocité exige de toutes les banques étrangères qui opèrent dans le pays Bleu (par le biais de succursales ou directement à partir de leur siège) qu'elles appliquent cette quotité de financement plus stricte à tous les prêts hypothécaires en devises qu'elles accordent dans le pays Bleu.

Exemple hypothétique: le pays Bleu détecte des risques systémiques émanant des prêts en devises et adopte une quotité de financement plus stricte à l'égard des prêts hypothécaires en devises accordés aux emprunteurs du pays. Les pays Blanc, Orange et Violet sont les pays d'origine d'établissements qui accordent des prêts en devises dans le pays Bleu (par le biais de filiales et de succursales, et directement à partir de leur siège). Après avoir approuvé le relèvement de la quotité de financement et avant l'entrée en vigueur de cette mesure, le pays Bleu communique aux pays Blanc, Orange et Violet la teneur de cette mesure et sa date d'application. Par le moyen de leur choix, ces pays demandent aux établissements placés sous leur surveillance qui accordent des prêts en devises dans le pays Bleu d'appliquer cette quotité de financement supérieure à toutes les opérations qu'ils mènent sur le territoire du pays Bleu. La quotité de financement supérieure s'appliquerait ainsi au territoire du pays Bleu, quel que soit le créancier (pour autant qu'il appartienne à l'Union européenne).

IV.7.2. *Évaluation, y compris avantages et inconvénients*

Les principaux **avantages** que présente cette recommandation sont les suivants:

- a. elle minimise les possibilités d'arbitrage réglementaire transfrontalier, ce qui **renforce l'efficacité des mesures** prises par les autorités nationales à l'égard des prêts en devises. De plus, la nécessité de communiquer des informations adéquates aux autorités de surveillance concernées permet d'acquérir une expérience supplémentaire de la coordination transfrontière.

- b. Le fait que les recommandations s'appliquent aux niveaux individuel, sous-consolidé et consolidé permet de s'assurer que les expositions sont couvertes et traitées de la même façon, où qu'elles se situent au sein des groupes financiers.

Elle comporte aussi, toutefois, des **inconvenients** et des **coûts**:

- c. **coûts de mise en conformité** pour les autorités de surveillance: après l'adoption d'une nouvelle mesure macroprudentielle visant à gérer les risques afférents aux prêts en devises, les autorités nationales (du pays d'accueil) doivent se mettre en contact avec toutes les autorités des pays d'origine afin que celles-ci demandent aux établissements financiers placés sous leur surveillance d'appliquer les normes du pays d'accueil. Une difficulté réside dans la nécessité d'une intervention en temps voulu et d'une information des autorités du pays d'origine des mesures prévues.

IV.7.3. Suivi

IV.7.3.1. Calendrier

Les destinataires doivent adresser au CERS, d'ici le 31 décembre 2012, un rapport sur les mesures prises pour mettre en œuvre cette recommandation.

IV.7.3.2. Critères de conformité

En ce qui concerne la recommandation G, les critères de conformité sont définis comme suit:

- suppression de la pratique de l'arbitrage réglementaire;
- preuves des demandes d'application du principe de réciprocité adressées aux établissements opérant dans d'autres pays. Ces preuves peuvent être des protocoles d'accord, des accords conclus au sein de collèges d'autorités de surveillance, des décisions officielles ou tout autre texte suffisant pour garantir la réciprocité;
- montant des prêts transfrontaliers directs libellés dans des monnaies autres que la monnaie du pays de l'emprunteur (données à fournir par les autorités du pays d'origine);
- en ce qui concerne le champ d'application de toutes les recommandations, le critère de conformité est l'application des recommandations A à F aux niveaux individuel, sous-consolidé et consolidé.

IV.7.3.3. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité.

Le rapport des destinataires contiendra:

- une copie du texte montrant que la réciprocité s'applique;
- une courte évaluation de son efficacité.

Les rapports relatifs aux recommandations A à F doivent préciser le champ d'application couvert.

ÉVALUATION GLOBALE DES MESURES PROPOSÉES

Pour toutes les recommandations ci-dessus, les coûts sont compensés par les avantages de leur mise en œuvre.

Dans l'ensemble, ces mesures visent avant tout à réduire le risque systémique par différents moyens, la nécessité étant de corriger les imperfections qui contribuent au risque systémique.

L'un des principaux avantages attendus est l'**atténuation de l'aléa moral**, résultant soit d'une correction des incitations (par exemple, amélioration de la gestion interne des risques et exigences de fonds propres), soit d'une autre forme de limitation de la prise de risques (par exemple, exigences portant sur la solvabilité des emprunteurs). Du fait de la nature même de ce phénomène, c'est-à-dire des répercussions majeures en cas de matérialisation des risques, il se peut que les établissements financiers fassent abstraction des scénarios les plus défavorables parce qu'ils comptent sur le soutien des autorités.

Un autre grand avantage réside dans le renforcement de la **résilience** du secteur financier et la limitation des flux de crédit en période d'euphorie. Le résultat devrait être bénéfique d'un point de vue **intertemporel** – moins de perte de valeur, par exemple lorsqu'une bulle éclate. Enfin, et toujours au nombre des grands avantages, ces recommandations ont pour conséquence indirecte d'inciter les autorités à conduire les autres politiques économiques de manière plus efficace.

Les coûts encourus sont principalement des **coûts accrus en termes de fonds propres et de financement** pour les établissements financiers, et un manque éventuel de substituts viables au cas où la possibilité d'accorder des prêts en devises à certains emprunteurs non couverts serait supprimée ou ramenée à un niveau insuffisant. Dans ce cas, on pourrait observer une baisse relative du flux de crédit accordé pendant certaines périodes du cycle, ce qui pourrait freiner la croissance économique à court terme. Cependant, à moyen et long terme, ces mesures devraient être favorables à la croissance économique.

Enfin, ces mesures entraînent des coûts de **mise en conformité** tant pour les établissements financiers que pour les autorités de surveillance.