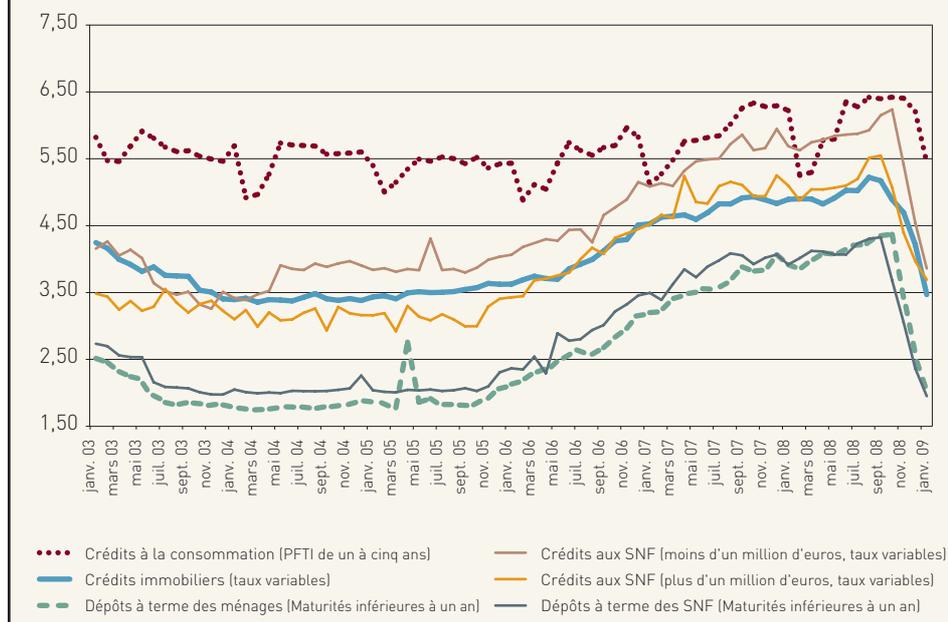


Graphique 27

Évolution des taux d'intérêts sur les crédits et les dépôts des banques luxembourgeoises sur la période janvier 2003 – janvier 2009 (en %)



Source : BCL

L'ÉVOLUTION DES CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES

L'analyse intitulée «*L'impact des turbulences financières sur les crédits*», publiée récemment dans le *Bulletin BCL 2008/2*, a examiné l'impact des tensions financières sur l'octroi de crédits au Luxembourg. Cet encadré présente une mise à jour succincte des principaux résultats ; l'accent est donc mis sur les développements de court terme des crédits accordés aux ménages et aux entreprises, ainsi que sur les critères et les conditions de financement y relatifs, à la lumière des nouvelles données devenues disponibles depuis la publication de l'analyse susmentionnée.

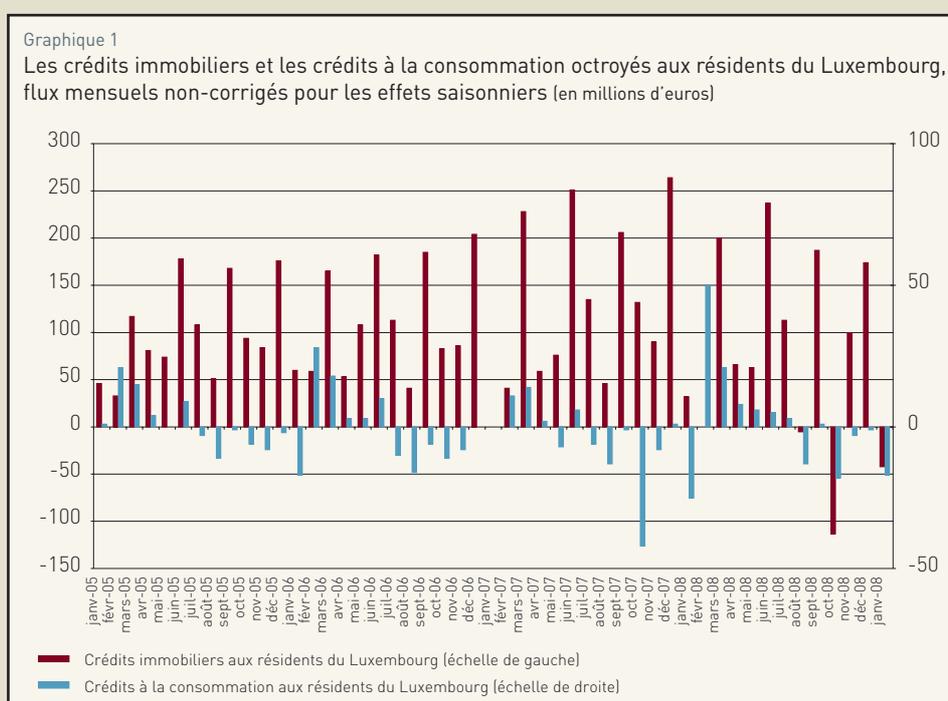
A rappeler que ces données proviennent du recensement statistique des bilans agrégés des banques (données *BSI* sur les encours), de la collecte sur les taux d'intérêt et les nouveaux crédits accordés (données *MIR*), et finalement de l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire (*BLS*). Pour ce qui est des collectes *BSI* et *MIR*, les nouvelles données devenues disponibles depuis la publication du *Bulletin BCL 2008/2* couvrent la période allant de novembre 2008 à janvier 2009. Les données *BLS* nouvellement disponibles sont celles du quatrième trimestre 2008.

Remarque : pour l'interprétation des différentes séries représentées dans les graphiques, il est impératif de tenir compte des échelles.

LES CRÉDITS AUX MÉNAGES

Étant donné que l'accent est mis sur les développements de court terme, le *Graphique 1* présente l'évolution des crédits immobiliers et des crédits à la consommation (octroyés aux ménages résidant au Luxembourg)¹ en termes de flux mensuels². Par rapport aux taux de croissance annuels, cette représentation a l'avantage d'éviter une interprétation erronée des développements les plus récents découlant des effets de base.

S'agissant tout d'abord des crédits immobiliers octroyés aux ménages résidant au Luxembourg, le graphique montre que l'octroi de ces crédits fut relativement soutenu en novembre et surtout en décembre, alors que le flux mensuel fut négatif (moins 42 millions d'euros) en janvier.



Source : BCL

Remarque : Les données de janvier 2007 ont été enlevées du graphique puisqu'elles sont biaisées en raison d'un effet statistique.

S'agissant des crédits immobiliers, les données *MIR* indiquent que 386 millions d'euros de nouveaux crédits ont été accordés lors des deux derniers mois de l'année passée ; en janvier, le volume de nouveaux crédits accordés s'est élevé à 191 millions d'euros. Si les données *MIR* de janvier semblent contredire l'évolution des flux mensuels de la collecte *BSI*, il faut toutefois préciser que les différences méthodologiques impliquent que ces données ne sont pas tout à fait comparables³.

- 1 Les encours hypothécaires aux ménages résidant au Luxembourg constituent presque 95% des encours hypothécaires totaux envers les ménages de la zone euro. Les encours de crédits à la consommation aux ménages résidant au Luxembourg constituent environ 80% des encours de crédits à la consommation totaux envers les ménages de la zone euro.
- 2 Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les séries ne sont toutefois pas corrigées pour les effets saisonniers.
- 3 Par exemple, pour la collecte *MIR* il s'agit des nouveaux crédits accordés, alors que pour les données *BSI* les crédits effectivement octroyés sont enregistrés. En outre, les nouveaux crédits de la collecte *MIR* ne sont pas ventilés selon l'origine géographique des contreparties.

Plus généralement, l'année passée est la première année pour laquelle des flux mensuels négatifs ont été enregistrés (en août et en octobre)⁴. Néanmoins, l'évolution des flux mensuels retracés par le *Graphique 1* ainsi que les données sur les nouveaux crédits ne permettent pas de faire abstraction des effets saisonniers. Compte tenu de cette remarque, les dernières informations vont toutefois dans le sens de confirmer le ralentissement de la dynamique de crédits déjà mentionné dans l'analyse parue dans le *Bulletin BCL 2008/2*. Effectivement, le taux de croissance annuel des encours de crédits immobiliers octroyés aux ménages résidant au Luxembourg a poursuivi sa tendance baissière ces derniers mois. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire, dont les dernières données font référence au quatrième trimestre 2008, signale d'ailleurs un repli de la demande des ménages, plutôt qu'une politique de crédit restrictive des banques de la Place financière; en effet, les sept banques de l'échantillon luxembourgeois indiquent avoir laissé inchangés leurs critères d'attribution appliqués aux crédits immobiliers.

Les taux d'intérêt portant sur les nouveaux contrats de crédits immobiliers ont été réduits de 95 points de base au cours du quatrième trimestre 2008, puis de 75 points de base supplémentaires en janvier 2009. La baisse des taux directeurs de janvier n'est pas prise en compte par les données *MIR* les plus récentes. Certaines banques ont toutefois déjà indiqué que cette baisse a été intégralement transmise sur les taux de détails appliqués aux crédits immobiliers. En principe, la dernière baisse des taux directeurs, annoncée le 5 mars, devrait également être transmise rapidement.

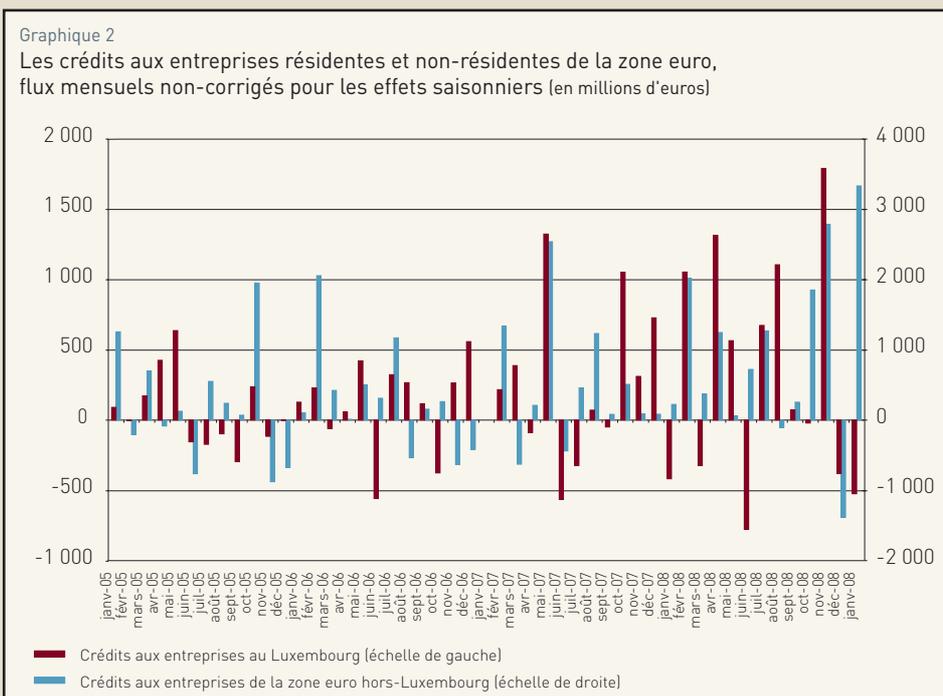
Pour ce qui est des crédits à la consommation, l'évolution observée entre novembre 2008 et janvier 2009 est moins favorable, puisque les flux mensuels sont négatifs sur la période entière. Il convient pourtant de souligner que la somme de ces flux mensuels reste limitée avec 21 millions d'euros, comparé à un encours de presque 1,2 milliard d'euros. Les données *MIR* indiquent que le volume mensuel des crédits à la consommation nouvellement accordés a continué de s'inscrire en baisse par rapport aux mois précédents, malgré un léger rebond en janvier. Le festival de l'automobile devrait à nouveau faire progresser ces crédits. Comme pour les crédits hypothécaires, il est impératif de souligner certaines différences méthodologiques entre la collecte *BSI* et la collecte *MIR*, ainsi que de préciser que les informations disponibles ne permettent pas de faire abstraction des effets saisonniers. Sur base annuelle, les dernières données *BSI* confirment la tendance haussière notée dans le cadre de l'analyse parue dans le *Bulletin BCL 2008/2*. Les résultats de la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent que la demande pour les crédits à la consommation (et autres crédits) a fléchi au quatrième trimestre, alors que les banques n'auraient pas modifié leurs critères d'octroi.

Les taux d'intérêt sur les nouveaux contrats n'ont diminué que de 20 points de base au cours du quatrième trimestre. Néanmoins, les dernières observations relatives au mois de janvier 2009 laissent apparaître une réduction supplémentaire de 77 points de base. Celle-ci devrait se prolonger au cours du mois de février en raison du festival de l'automobile au cours duquel les banques ont proposé des taux nettement en baisse.

4 A noter que les séries pertinentes vont de janvier 2003 à janvier 2009, étant donné que la ventilation selon l'origine géographique des contreparties ne fut introduite qu'en décembre 2002.

LES CRÉDITS AUX ENTREPRISES

Le *Graphique 2* retrace l'évolution des crédits aux sociétés non-financières (SNF) ; étant donné qu'une partie importante des crédits octroyés sont destinés aux SNF non-résidentes, le graphique représente séparément les développements de crédits pour les SNF implantées au Luxembourg, ainsi que l'évolution des crédits pour les entreprises non-résidentes (implantées dans la zone euro hors-Luxembourg).



Source : BCL

Remarque : Les données de janvier 2007 ont été enlevées du graphique puisqu'elles sont biaisées en raison d'un effet statistique.

Alors que les flux mensuels des crédits aux entreprises étaient très élevés en novembre, tant pour les entreprises résidentes que pour celles de la zone euro hors-Luxembourg, les données de décembre témoignent d'une évolution moins optimiste. En effet, le flux des crédits octroyés aux SNF résidentes enregistré en novembre est le plus important depuis janvier 2003, alors qu'en décembre ce flux s'est contracté à concurrence de 380 millions d'euros ; le flux des crédits aux entreprises de la zone euro hors-Luxembourg s'est contracté à concurrence de 1 382 millions d'euros en décembre. Si les développements de janvier sont peu propices en ce qui concerne l'octroi de crédits aux SNF résidentes (-524 millions d'euros), le flux de janvier relatif aux entreprises de la zone euro hors-Luxembourg est le plus élevé enregistré depuis début 2003. En ce qui concerne les crédits nouvellement accordés aux SNF de la zone euro, ce sont surtout les crédits supérieurs à 1 million d'euros qui ont progressé vigoureusement sur la période d'analyse.

Tout comme pour les crédits destinés aux ménages, l'analyse des crédits destinés aux SNF ne permet pas de distinguer les effets conjoncturels des effets saisonniers. Sur base annuelle, les dernières données *BSI* confirment l'évolution tendancielle positive des crédits octroyés aux SNF de la zone euro hors-Luxembourg notée dans le cadre de l'analyse parue dans le *Bulletin BCL 2008/2* ; pour ce qui est des crédits octroyés aux entreprises résidentes, la trajectoire haussière des taux de croissance annuels s'est toutefois stabilisée ces derniers mois, mais à un niveau très élevé.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire fournit quelques indications sur l'évolution respective de l'offre et de la demande de crédits. Les résultats relatifs au dernier trimestre 2008 indiquent que les banques ont laissé inchangés leurs critères d'octroi, alors que la demande émanant des entreprises n'aurait que légèrement diminué. Néanmoins, dans la mesure où l'évolution des critères d'octroi appliqués aux crédits aux entreprises affiche des propriétés d'indicateur avancé, les durcissements des trimestres précédents laissent présager un ralentissement de l'octroi de crédits aux SNF.

La baisse des taux d'intérêt sur les nouveaux contrats de crédits d'un montant supérieur à un million d'euros a été très forte au quatrième trimestre 2008 (-158 points de base). La baisse de 28 points de base observée en janvier 2009 confirme cette tendance.

CONCLUSIONS

En résumé, cet encadré permet donc de tirer les conclusions suivantes :

1. En ce qui concerne l'évolution des crédits immobiliers, les données couvrant la période de novembre à janvier vont dans le sens de confirmer la modération de la dynamique de crédits déjà notée dans l'analyse parue dans le *Bulletin BCL 2008/2*.
2. S'agissant des crédits à la consommation, les dernières informations disponibles vont également dans le sens d'un ralentissement de la dynamique de crédits.
3. Pour ce qui est des crédits octroyés aux SNF, les développements pour la période allant de novembre 2008 à janvier 2009 sont assez contrastés en fonction de l'origine géographique des contreparties.
4. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent qu'au quatrième trimestre 2008 les banques ont laissé inchangés leurs critères d'attribution appliqués aux crédits octroyés aux SNF et aux ménages, alors que la demande s'est repliée.
5. Pour ce qui est de l'évolution des taux d'intérêt, hormis pour les taux sur les crédits à la consommation, les baisses observées sur les crédits immobiliers et aux SNF indiquent une transmission rapide et significative des modifications des taux directeurs de l'Eurosystème.