



au troisième trimestre, alors qu'ils ont été durcis davantage par les banques de l'échantillon agrégé, bien que dans une moindre mesure qu'aux trimestres précédents. S'agissant des facteurs explicatifs sous-jacents, les banques de la zone euro ont signalé que leurs perceptions de risques liés aux prévisions concernant l'activité économique générale et aux perspectives sur le marché du logement demeurent élevées.

Du côté de la demande, les données luxembourgeoises sont plus en ligne avec ceux de la zone euro. Effectivement, la demande nette fut positive dans les deux échantillons.

**Ménages pour consommation (et autres):** Au Luxembourg, les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) sont restés inchangés au troisième trimestre. Pour ce qui est de l'échantillon de la zone euro, les banques ont continué à durcir leurs critères d'attribution, bien que dans une moindre mesure. Le durcissement des critères d'attribution au niveau de la zone euro découle des perceptions de risques des banques.

La demande nette pour les crédits à la consommation (et autres crédits) fut inchangée au Luxembourg alors qu'au niveau de la zone euro dans son ensemble elle demeura négative.

**Questions supplémentaires concernant l'accès au financement:** Outre les questions régulières, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro comprend, depuis l'émergence des turbulences de marché, certaines questions sur l'accès au financement des banques. En cette matière, certaines banques de l'échantillon luxembourgeois ont surtout rencontré des difficultés à lever des fonds sur le marché monétaire. Alors qu'au niveau de la zone euro les résultats font également apparaître des difficultés de financement sur le marché monétaire, les banques ont surtout signalé des difficultés à se refinancer par l'émission de titres de créance et par l'intermédiaire de la titrisation. L'annonce par les gouvernements des mesures de recapitalisation et de garantie publique pour les émissions de titres de créance a pour partie pu mitiger ces difficultés. Au Luxembourg ainsi que dans la zone euro dans son ensemble, les difficultés rencontrées se sont répercutées sur les montants que les banques sont disposées à prêter et surtout sur les marges appliquées.

Encadré 3

## L'ÉVOLUTION DES CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES

Depuis l'émergence des turbulences financières en 2007, plusieurs analyses ou encadrés sur l'évolution des crédits au Luxembourg ont été publiés. Cet encadré présente une mise à jour du dernier encadré publié dans cette série, paru en septembre dans le Bulletin BCL 2009/02.

Hormis les sources déjà exploitées dans les publications antérieures (*BSI*, *MIR*, *BLS*), une enquête spéciale sur les crédits réalisée au Luxembourg en novembre fournit des informations supplémentaires notamment sur les perspectives de crédit. Les résultats les plus récents de l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire (*BLS*) – qui couvrent le troisième trimestre – sont également évoqués. Pour ce qui est des collectes *BSI* et *MIR*, les dernières données disponibles datent d'octobre 2009.

*Remarque: Pour l'interprétation des différentes séries représentées dans les graphiques, il est impératif de tenir compte des échelles. Il convient aussi de souligner que les séries représentées dans les graphiques ne permettent pas de faire abstraction des effets saisonniers. Les flux (variations de stocks) de janvier 2007 et les taux de croissance annuels des encours de crédit pour l'année 2007 ont été ajustés pour corriger un effet statistique.*

## LES CRÉDITS AUX MÉNAGES

Le Graphique 1 présente l'évolution des crédits immobiliers octroyés aux ménages du Luxembourg en termes de flux ou variations de stocks<sup>1</sup> (calculés à partir des données *BSI*) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels. Les dernières données confirment que les variations de stocks ont repris de la vigueur courant 2009. Par rapport à la période moins favorable qui s'étend d'août 2008 à février 2009, l'évolution des flux est très propice et va dans le sens d'un retournement du cycle de crédit immobilier.

L'hypothèse d'un revirement du cycle de crédit immobilier est réconfortée par l'évolution des taux de croissance annuels.

Effectivement, la tendance baissière entamée en 2006 s'est d'abord ralentie pour se stabiliser aux alentours de 5,8% entre juin et septembre; en octobre, la progression annuelle des crédits immobiliers s'est inscrite en hausse, s'établissant à 6,6%.

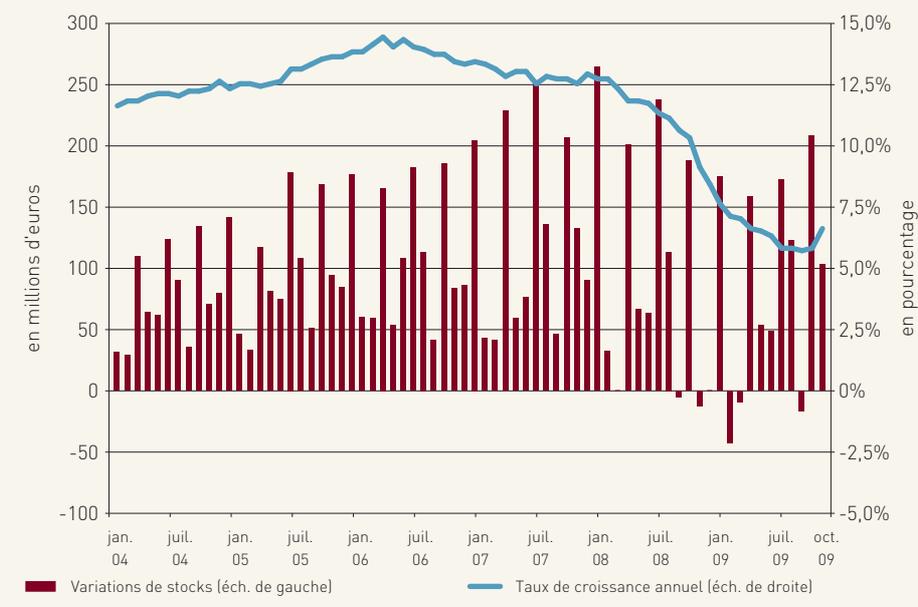
L'évolution des nouveaux contrats conclus, disponibles dans le cadre de la collecte *MIR*, va également dans le sens d'un renforcement de la dynamique de crédit; à rappeler que certaines différences méthodologiques existent toutefois par rapport aux flux mensuels représentés dans les graphiques<sup>2</sup>. En effet, les nouveaux crédits immobiliers accordés aux ménages ont fortement progressé en 2009, notamment à partir du mois de mars. En juillet, les crédits immobiliers nouvellement accordés s'élevaient à 416 millions d'euros; il s'agit du montant le plus important enregistré depuis le début de la collecte *MIR*. Entre août et octobre, la somme des nouveaux contrats conclus s'éleva à 981 millions d'euros, soit 327 millions d'euros par mois. En guise de comparaison, en 2008 la moyenne mensuelle des nouveaux contrats s'éleva à 241 millions d'euros.

Quant aux taux d'intérêt appliqués aux crédits immobiliers, le coût des nouveaux contrats à taux variable a nettement reculé depuis fin 2008 pour atteindre 2,06% en octobre<sup>3</sup>. A noter qu'entre juin et octobre, les taux variables appliqués aux crédits immobiliers nouvellement accordés se sont établis entre 1,99% et 2,11%; à rappeler que le dernier abaissement des taux directeurs de l'Eurosystème fut en mai.

La progression des crédits immobiliers notée ci-dessus est tout à fait en ligne avec les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire. Effectivement, l'enquête signale un rebond de la demande pour les crédits immobiliers au deuxième et,

Graphique 1

## Les crédits immobiliers octroyés aux ménages du Luxembourg



Source : BCL

1 Il s'agit donc des variations de stocks ou flux calculés à partir des différences mensuelles des encours (corrégées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations).

2 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* comprennent toutes les renégociations des crédits existants et ne sont pas ventilés selon l'origine géographique des contreparties.

3 Pour plus d'informations sur l'évolution des taux d'intérêt, voir la partie « Les taux d'intérêt de détail pratiqués par les banques luxembourgeoises ».

dans une moindre mesure, au troisième trimestre; en même temps, la politique de crédit des banques de la Place financière est restée inchangée. Selon l'enquête spéciale sur les crédits réalisée par la BcL en novembre, les banques ayant participé à l'enquête anticipent une hausse du nombre de demandes de nouveaux clients, notamment dans la deuxième moitié de l'année à venir.

S'agissant des crédits à la consommation, le Graphique 2 montre que les variations de stocks des crédits octroyés aux ménages du Luxembourg se sont en moyenne établis à des niveaux relativement élevés. Néanmoins, les crédits à la consommation sont marqués par une forte saisonnalité et les flux mensuels ont tendance à diminuer considérablement à partir du deuxième trimestre. La deuxième moitié de l'année est en principe toujours marquée par une certaine atonie.



Source : BCL

accordés sur les dix premiers mois de l'année passée s'élevait à 504 millions d'euros. Le coût des crédits à la consommation dont la période de fixation du taux d'intérêt est comprise entre un et cinq ans a fortement reculé depuis décembre 2008, pour s'établir à 5,14 % en octobre 2009; néanmoins, tout comme les taux d'intérêt sur les crédits immobiliers nouvellement accordés, les taux d'intérêt sur les crédits à la consommation évoluent dans une fourchette très étroite depuis juin.

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent que la demande pour les crédits à la consommation ainsi que les critères d'octroi appliqués à ces crédits demeurent inchangés au troisième trimestre. L'enquête spéciale sur les crédits indique que le nombre de demandes de crédit pour les crédits à la consommation risque de fléchir au dernier trimestre de l'année en cours, avant de s'inscrire à nouveau en hausse en 2010.

## LES CRÉDITS AUX ENTREPRISES

Le Graphique 3 et le Graphique 4 retracent l'évolution des crédits aux sociétés non financières (SNF); étant donné qu'une partie importante des crédits sont destinés aux SNF non-résidentes, les graphiques représentent séparément les développements du crédit pour les SNF implantées au Luxembourg et pour les entreprises non-résidentes (implantées dans la zone euro hors-Luxembourg).

Généralement, la dynamique des crédits à la consommation est cependant nettement moins atone en 2009 que lors des années précédentes. Sur base annuelle, le taux de croissance se trouve toujours sur une trajectoire haussière, atteignant même son sommet de plus de presque cinq ans en octobre (à 6,9%).

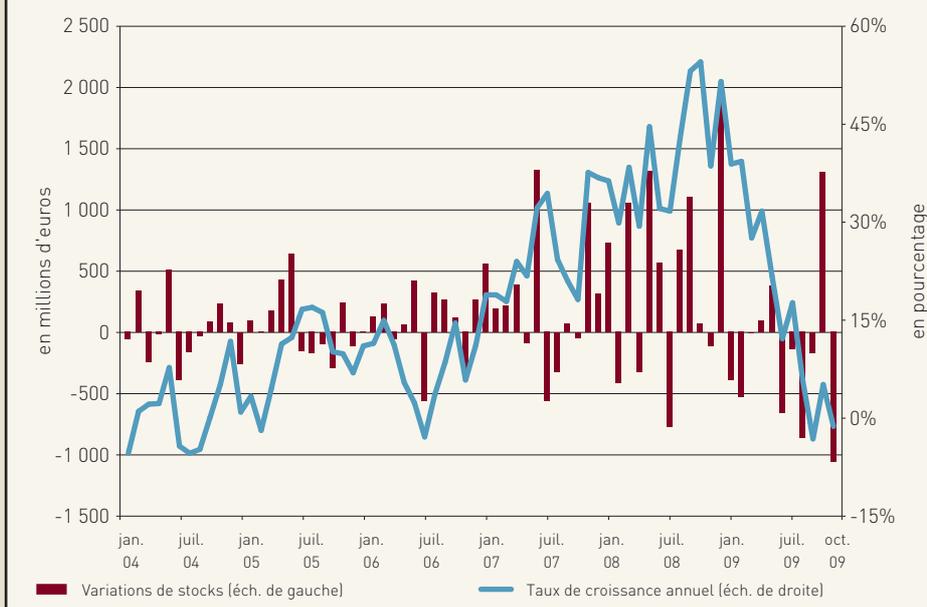
Du côté des données *MIR*, les crédits à la consommation nouvellement accordés demeurent également importants: sur les dix premiers mois de l'année, 676 millions d'euros ont été accordés. En guise de comparaison, la somme des crédits à la consommation

Depuis mai 2009, les variations de stocks des crédits aux entreprises résidentes et non-résidentes sont négatives, la seule exception étant un rebond éphémère des crédits aux entreprises implantées au Luxembourg, enregistré en septembre. L'évolution des flux fut plus contrastée mais généralement moins défavorable lors des mois précédents, notamment pour ce qui est des crédits destinés aux entreprises de la zone euro hors-Luxembourg. Effectivement, malgré l'un ou l'autre rebond, l'évolution des flux des crédits destinés aux SNF du Luxembourg est plutôt morose depuis septembre 2008, alors que la période allant de mai à octobre fut particulièrement défavorable pour les deux séries représentées dans les graphiques.

On constate également que la tendance négative des taux de croissance annuels s'est largement poursuivie. La progression annuelle des crédits octroyés aux entreprises de la zone euro hors-Luxembourg est devenue négative pour la première fois depuis plus de quatre ans, poursuivant sans interruption la tendance baissière qui s'est amorcée en début d'année. La série luxembourgeoise quant à elle est plus volatile, bien que la tendance sous-jacente soit toujours négative. Dans ce contexte, il convient néanmoins de mentionner que certaines indications signalent une reprise de la dynamique de crédit courant 2010 (voir plus bas).

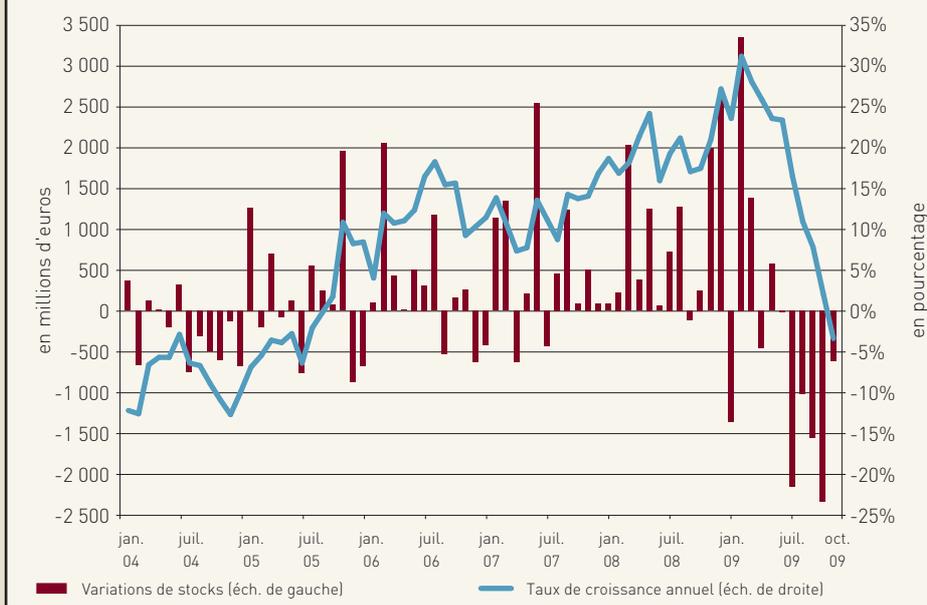
Le ralentissement de la dynamique de crédit est également discernable au niveau des crédits nouvellement accordés dans le cadre de la collecte *MIR*, notamment pour ce qui est des crédits d'un montant supérieur à un million d'euros. Depuis le début de l'année, les volumes mensuels des crédits nouvellement accordés d'un montant supérieur à un million d'euros suivent une tendance baissière. Si les taux appliqués aux crédits accordés aux entrepri-

Graphique 3  
Les crédits aux entreprises du Luxembourg



Source : BCL

Graphique 4  
Les crédits aux entreprises de la zone euro hors - Luxembourg



Source : BCL

ses se sont sensiblement repliés depuis fin 2008, ces derniers mois la baisse des taux de détail s'est ralentie. Le taux variable offert aux SNF pour des crédits d'un montant inférieur à un million d'euros s'est inscrit à 2,47 % en octobre, contre 2,61 % en juin et 3,86 % en janvier. Le taux variable offert pour des crédits d'un montant supérieur à un million d'euros s'éleva à 2,12 % en octobre, par rapport à 2,43 % en juin et 3,69 % en janvier. Ces développements sont peu surprenants dans la mesure où le dernier abaissement des taux directeurs de l'Eurosystème date de mai 2009.

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 du troisième trimestre 2009 indiquent que la demande nette pour les crédits octroyés aux entreprises fut légèrement négative. Plus généralement, l'évolution de la demande fut relativement volatile les derniers trimestres, notamment en raison de l'hétérogénéité des réponses individuelles. On constate toutefois que la tendance baissière des « pourcentages nets » (voir « L'enquête sur la distribution du crédit bancaire » pour une définition) ne s'est pas poursuivie, même si cette tendance ne s'est pas encore véritablement inversée. L'enquête spéciale sur les crédits réalisée en novembre fournit certaines indications qui vont dans le sens d'un rebond imminent de la demande. Plus particulièrement, l'enquête laisse supposer une hausse du nombre des demandes de crédit des nouveaux clients. Ainsi, environ un tiers des banques s'attendent à ce que le nombre des demandes de crédit émanant des grandes entreprises augmente en fin d'année ainsi qu'en 2010. Le nombre des demandes émanant des PME n'augmenterait toutefois pas considérablement jusqu'au deuxième semestre de l'année à venir.

Pour ce qui est de l'évolution globale des critères d'octroi, alors qu'un faible durcissement des critères a été signalé lors de la dernière enquête, les tendances sous-jacentes sont moins transparentes. Les résultats relatifs aux deux derniers trimestres laissent toutefois supposer que le cycle de durcissement des critères d'octroi pourrait s'inverser bientôt. Néanmoins, dans la mesure où l'évolution des critères d'octroi appliqués aux crédits aux entreprises affiche des propriétés d'indicateur avancé, les durcissements qui ont été signalés jusqu'à présent continueront à exercer un impact mitigeant sur la dynamique de crédit même quand les banques commencent à assouplir les critères d'attribution. Bien que la prudence s'impose, on peut en principe s'attendre à une stabilisation imminente des taux de croissance annuels relatifs aux crédits octroyés aux entreprises, suivie d'une accélération de la dynamique de crédit plus tard dans l'année à venir.

Effectivement, les résultats de l'enquête spéciale laissent également supposer une reprise de la dynamique de crédit au cours de l'année prochaine. Les résultats indiquent que les responsables de crédit anticipent une hausse des crédits octroyés aux entreprises à partir du dernier trimestre de l'année en cours, notamment pour ce qui est des grandes entreprises. Dans la deuxième moitié de l'année à venir, ce sont toutefois les crédits destinés aux PME qui devraient progresser considérablement.

## CONCLUSIONS

Cet encadré permet donc de tirer les conclusions suivantes :

1. En ce qui concerne les crédits immobiliers, les données les plus récentes confirment le renforcement de la dynamique de crédit ; l'ensemble des informations disponibles vont dans le sens d'un retournement du cycle de crédit immobilier.
2. S'agissant des crédits à la consommation, les dernières données sont également très propices, bien qu'il convienne de souligner que les données sous-jacentes sont marquées par une forte saisonnalité.
3. Pour ce qui est des crédits octroyés aux SNF, les développements sont toutefois nettement moins propices. La tendance négative s'est largement poursuivie et le taux de croissance annuel des deux séries reprises dans cet encadré étaient négatifs en octobre. Néanmoins, les informations disponibles vont dans le sens d'une stabilisation imminente des taux de croissance annuels, alors que la dynamique de crédit devrait s'accélérer courant 2010.
4. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent qu'au troisième trimestre 2009, les banques ont laissé inchangés leurs critères d'attribution appliqués aux crédits aux ménages, alors qu'un faible durcissement net fut enregistré pour les crédits octroyés aux entreprises. Néanmoins, pour le secteur des entreprises, l'évolution des critères d'octroi affiche des propriétés d'indicateur avancé et ce sont donc les durcissements des trimestres précédents qui sont largement à l'origine du ralentissement de la dynamique des crédits. Du côté de la demande, on note un rebond pour les crédits immobiliers ; la demande nette pour les crédits octroyés aux entreprises fut légèrement négative au troisième trimestre.