

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. La hausse de la demande enregistrée au niveau de la zone euro est la plus importante depuis début 2006.

Ménages (consommation et autres): Au Luxembourg, les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) se sont assouplis au dernier 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 qu'au troisième trimestre.

Le durcissement des critères d'attribution au niveau de la zone euro découle des perceptions de risques des banques et s'est notamment traduit sur les marges perçues sur les prêts plus risqués.

La demande nette pour les crédits à la consommation (et autres crédits) s'est repliée au Luxembourg et au niveau de la zone euro dans son ensemble.

Questions supplémentaires concernant l'accès au financement et l'évolution anticipée des critères d'octroi sur douze mois: Outre les questions régulières, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro comprend, depuis l'émergence des turbulences du marché, certaines questions supplémentaires. Ces questions ont toutefois été ajustées récemment.

Une des questions supplémentaires de la dernière enquête a trait aux anticipations des banques relatives à l'évolution des critères d'octroi sur douze mois. Les critères d'attribution appliqués par les banques luxembourgeoises devraient rester largement inchangés en 2010. Les banques de la zone euro s'attendent à ce que les critères d'octroi appliqués aux crédits accordés aux grandes entreprises se durcissent légèrement en 2010.

Quant à l'accès au financement des banques, la majorité des banques au Luxembourg et dans la zone euro dans son ensemble ont signalé que les conditions d'accès au financement de marché sont demeurées inchangées.

Encadré 1

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 décembre dans le Bulletin BCL 2009/03.

Les données exploitées ci-dessous ainsi que dans le cadre des publications antérieures proviennent de la collecte *BSI*, de la collecte *MIR* et de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (*BLS*). Les résultats *BLS* les plus récents couvrent le quatrième trimestre 2009. Pour ce qui est des collectes *BSI* et *MIR*, les dernières données disponibles datent de janvier 2010.

Remarque: Pour l'interprétation des différentes séries représentées dans les graphiques, il est impératif de tenir compte des échelles. 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. Tant les variations de stocks que les taux de croissance annuels sont des moyennes mobiles sur trois mois; cette représentation réduit la volatilité qui découle des fluctuations mensuelles. Les séries ne sont pas ajustées pour les effets saisonniers.

LES CRÉDITS AUX MÉNAGES

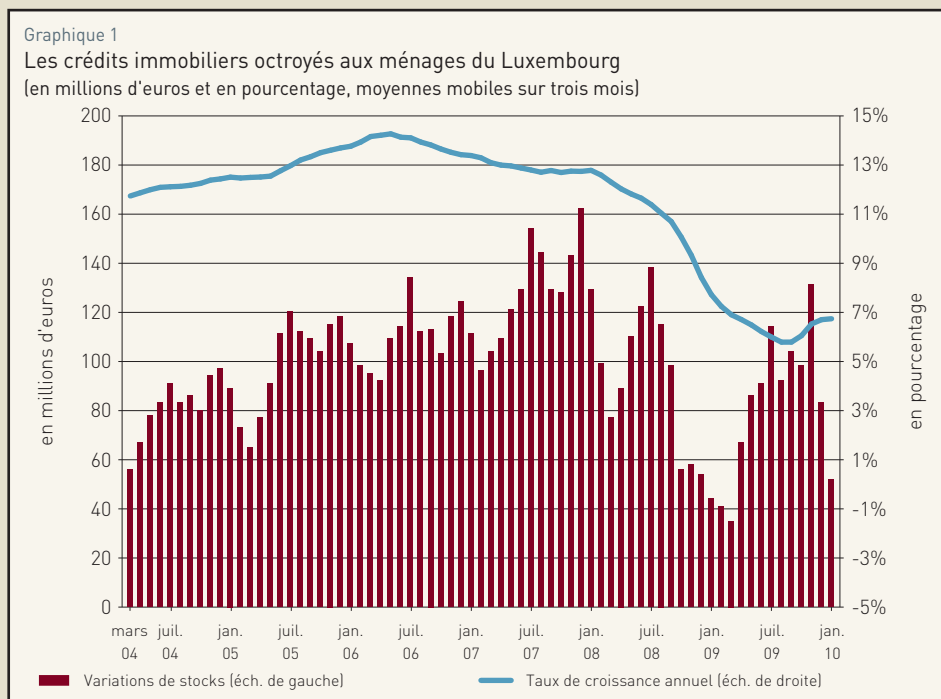
Le Graphique 1 présente l'évolution des crédits immobiliers octroyés aux ménages du Luxembourg en termes de flux ou variations de stocks¹ (calculés à partir des données *BSI*) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels. Les dernières données confirment que les variations de stocks demeurent positives, tout en ayant perdu de la vigueur vers le tournant de l'année. La tendance haussière du taux de croissance annuel entamée au quatrième trimestre 2009 s'est poursuivie, bien que moins vigoureusement.

Globalement, l'hypothèse d'un revirement du cycle de crédit immobilier avancée dans l'analyse publiée dans le cadre du Bulletin BCL 2009/03 est donc réconfortée par les données les plus récentes, bien qu'on constate que la dynamique de crédits a perdu de la vigueur.

La collecte *MIR* fournit des indications supplémentaires sur l'évolution des crédits immobiliers ; à rappeler que certaines différences méthodologiques existent toutefois par rapport aux variations de stocks². Si les nouveaux crédits immobiliers accordés aux ménages ont fortement progressé notamment dans la première moitié de l'année passée, la tendance haussière ne s'est pas poursuivie au deuxième semestre, ni en janvier de l'année en cours quand les crédits immobiliers nouvellement accordés se sont inscrits à 246 millions d'euros.

Quant aux taux d'intérêt appliqués aux crédits immobiliers, le coût des nouveaux contrats à taux variable a atteint son creux historique en janvier, à 1,91%. Il convient toutefois de souligner que l'évolution des taux est assujettie à certaines fluctuations mensuelles même quand les taux directeurs de la BCE demeurent inchangés. Ainsi, le taux d'intérêt appliqué aux crédits immobiliers a évolué dans une fourchette relativement étroite depuis le dernier abaissement des taux directeurs en mai 2009, tant vers le haut que vers le bas.

S'agissant de l'évolution de l'offre et de la demande de crédits immobiliers, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indique que la politique de crédit des banques de la Place financière s'est légèrement assouplie au dernier trimestre. L'enquête signale également un rebond de la demande pour les crédits immobiliers depuis le deuxième trimestre 2009, bien

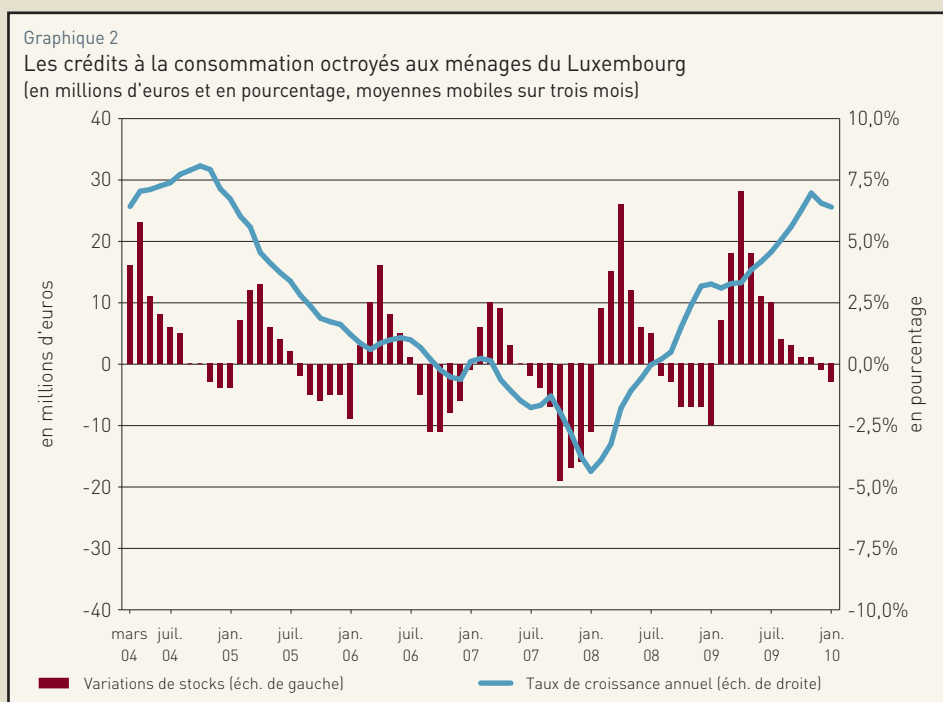


Source : BCL

1 Il s'agit donc des variations de stocks ou flux calculés à partir des différences mensuelles des 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).

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.

que la hausse de la demande se soit ralentie aux troisième et quatrième trimestres. A rappeler que selon l'enquête spéciale sur les crédits réalisée par la BcL en novembre 2009, 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.



Source : BCL

Pour des raisons statistiques, une grande banque est exclue des variations de stocks de décembre 2009 ; le taux de croissance annuel a été ajusté à partir de décembre 2009.

Généralement, la dynamique des crédits à la consommation s'est légèrement ralentie vers la fin de l'année passée tout en restant nettement moins atone que lors des années précédentes.

Du côté des données *MIR*, les crédits à la consommation nouvellement accordés ont également reculé en fin d'année. Cependant, la somme des nouveaux crédits accordés au dernier trimestre 2009 fut relativement élevée par rapport aux années précédentes ; effectivement, 153 millions d'euros ont été accordés au quatrième trimestre, par rapport à 102 millions en 2008 et 105 millions en 2008. La somme des crédits à la consommation nouvellement accordés en janvier 2010 s'élève à 31 millions d'euros.

Tout comme le taux d'intérêt appliqué aux crédits immobiliers, le coût des crédits à la consommation a évolué dans une fourchette relativement étroite depuis le dernier abaissement des taux directeurs. Le coût des crédits à la consommation dont la période de fixation du taux d'intérêt est comprise entre un et cinq ans s'est établi à 5,20 % en janvier 2010.

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent que la demande pour les crédits à la consommation s'est repliée davantage au quatrième trimestre 2009, alors que les banques ont assoupli leurs critères d'octroi. A rappeler que l'enquête spéciale sur les crédits réalisée en novembre avait signalé que le nombre de demandes de crédit pour les crédits à la consommation émanant de nouveaux clients risquerait de fléchir au dernier trimestre 2009, avant de s'inscrire à nouveau en hausse en 2010.

En ce qui concerne les 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 faibles lors des derniers mois. Ces développements sont peu surprenants dans la mesure où 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. A priori, les variations de stocks ne s'inscrivent en hausse qu'à partir du mois de février, suite au festival de l'automobile, alors que c'est surtout la deuxième moitié de l'année qui est marquée par une certaine atonie.

LES CRÉDITS AUX ENTREPRISES

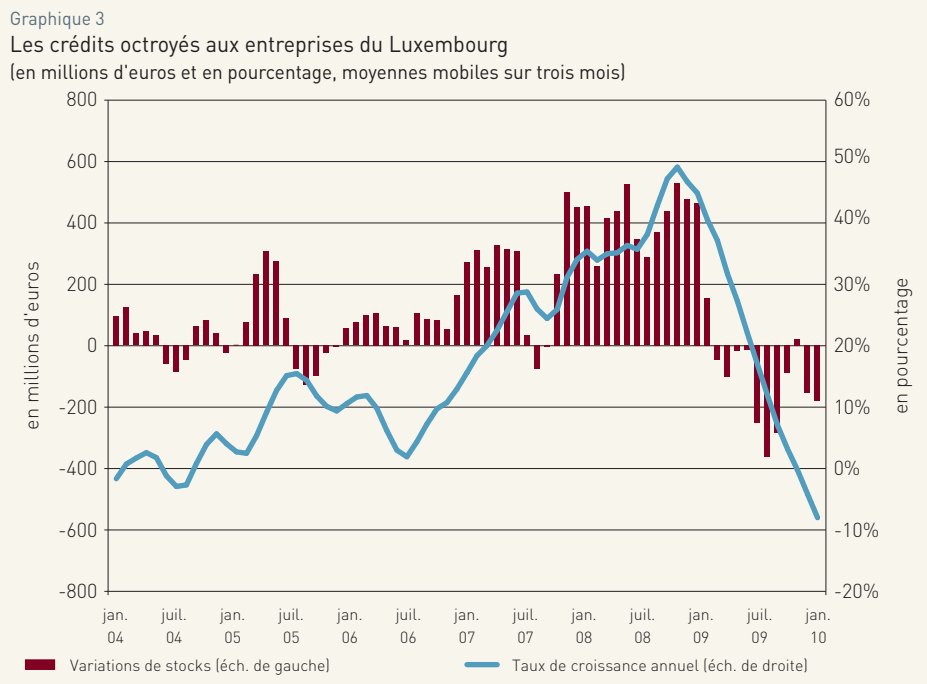
Le Graphique 3 et le Graphique 4 retracent l'évolution des crédits aux sociétés non financières (SNF) ; étant donné qu'une partie importante des crédits sont destinés aux SNF non-résidentes, les graphiques représentent séparément les développements du crédit pour les SNF implantées au Luxembourg et pour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

L'évolution des variations de stocks des crédits octroyés aux entreprises résidentes et non-résidentes est généralement peu propice, en ligne avec les développements défavorables des derniers trimestres ; les flux demeurent donc largement négatifs ou peu élevés. Néanmoins, le recul des flux fut légèrement moins défavorable ces derniers mois, notamment pour ce qui est des crédits octroyés aux entreprises implantées au Luxembourg.

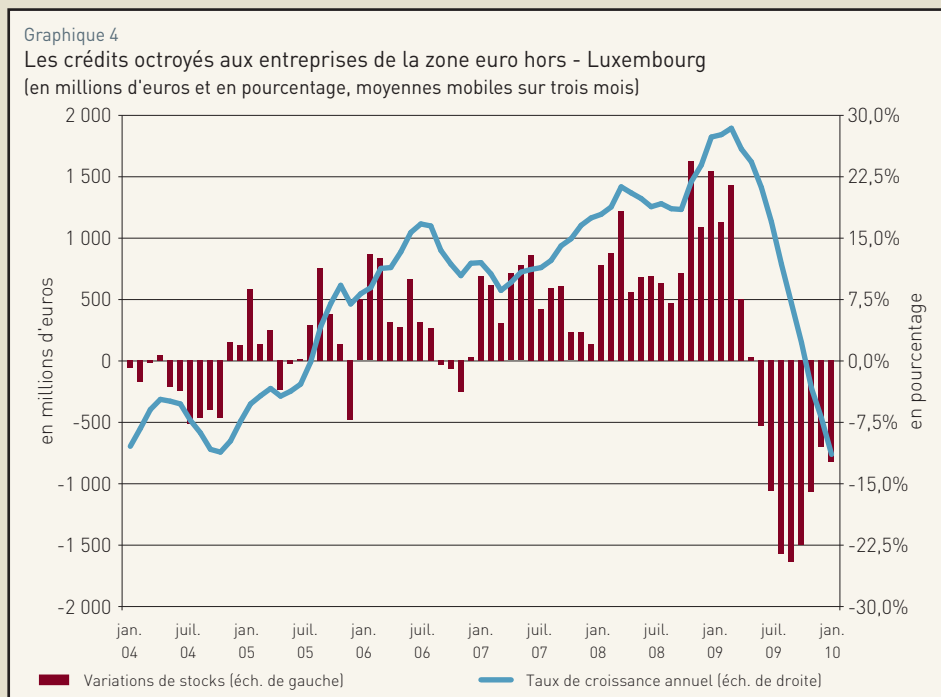
La tendance négative des taux de croissance annuels s'est généralement poursuivie. Les taux de croissance des crédits octroyés aux entreprises résidentes et non-résidentes ont poursuivi leur tendance baissière pratiquement sans interruption.

S'agissant des crédits nouvellement accordés dans le cadre de la collecte *MIR*, la tendance baissière discernable depuis le début de l'année s'est toutefois interrompue, en ligne avec l'évolution des variations de stocks notée ci-dessus.

Les taux variables appliqués aux crédits d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros ont évolué dans une fourchette relativement



Source : BCL



Source : BCL

étroite depuis le dernier abaissement des taux directeurs. En janvier 2010, le taux variable offert aux SNF pour les crédits d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros s'est inscrit à 2,44%. Les taux variables appliqués aux gros volumes sont généralement plus volatils; le coût variable des crédits d'un montant supérieur à un million d'euros s'est établi à 2,75% en janvier.

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire du quatrième trimestre 2009 indiquent que la demande nette pour les crédits octroyés aux entreprises s'est détériorée davantage, bien que légèrement. Alors que les résultats de l'enquête spéciale sur les crédits réalisée en novembre allaient dans le sens d'un rebond de la demande à partir du quatrième trimestre 2009, ce rebond ne s'est pas matérialisé. Environ un tiers des banques s'attendaient à ce que le nombre des demandes de crédit émanant des grandes entreprises augmente au dernier trimestre 2009 ainsi qu'en 2010, alors que les banques ne s'attendaient pas à ce que le nombre des demandes émanant des PME augmente considérablement avant la deuxième moitié de l'année en cours. Néanmoins, il est opportun de préciser que l'enquête de novembre n'avait trait qu'au nombre de demandes émanant de nouveaux clients, alors que les séries reprises dans les graphiques ont trait aux encours de crédits.

Pour ce qui est de l'évolution globale des critères d'octroi, un faible durcissement des critères a été signalé lors de l'enquête la plus récente. Les résultats relatifs aux questions supplémentaires de la dernière enquête indiquent que les critères d'octroi appliqués aux crédits accordés aux grandes entreprises devraient se durcir légèrement en 2010. Néanmoins, les résultats agrégés de l'enquête ne permettent pas de différencier selon l'origine géographique des contreparties.

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. L'incertitude demeure élevée et à ce stade il est difficile de prévoir quand le cycle de crédit se retournera.

CONCLUSIONS

Cet encadré permet donc de tirer les conclusions suivantes :

1. Globalement, l'hypothèse d'un revirement du cycle de crédit immobilier avancée dans l'analyse publiée dans le cadre du Bulletin BCL 2009/03 est réconfortée par les données les plus récentes. Néanmoins, la dynamique de crédits a perdu de la vigueur récemment. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent qu'au quatrième trimestre 2009, les banques ont assoupli leurs critères d'attribution appliqués aux crédits aux ménages. Alors que les banques signalent un rebond de la demande pour les crédits immobiliers depuis le deuxième trimestre 2009, la hausse de la demande s'est ralentie dans la deuxième moitié de l'année.
2. S'agissant des crédits à la consommation, la dynamique de crédits s'est légèrement ralentie vers la fin de l'année passée tout en restant nettement moins atone que lors des années précédentes. Il convient toutefois de souligner que les données sous-jacentes sont marquées par une forte saisonnalité; de ce point de vue, le ralentissement de la dynamique de crédits est peu surprenant. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent que la demande pour les crédits à la consommation s'est repliée au quatrième trimestre 2009, alors que les banques ont assoupli leurs critères d'octroi.
3. Pour ce qui est des crédits octroyés aux SNF, le recul des flux fut légèrement moins défavorable ces derniers mois, notamment pour ce qui est des crédits octroyés aux entreprises résidentes. Néanmoins, la tendance négative des taux de croissance annuels s'est généralement poursuivie. L'incertitude demeure élevée et à ce stade il est difficile de prévoir quand le cycle de crédit se retournera. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire du quatrième trimestre 2009 indiquent que la demande nette pour les crédits octroyés aux entreprises s'est détériorée davantage, bien que légèrement; un faible durcissement des critères a été signalé lors de l'enquête la plus récente.