

**Questions supplémentaires:** Depuis le troisième trimestre 2007, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire comprend également un certain nombre de questions supplémentaires, qui ont toutefois été ajustées plusieurs fois. Une des questions supplémentaires récurrentes a trait à l'accès au financement des banques. Les résultats indiquent que les banques luxembourgeoises ont surtout eu recours au marché monétaire pour se refinancer et que les conditions d'accès se sont améliorées davantage au quatrième trimestre, bien que légèrement. La majorité des banques ont indiqué que les événements survenus sur les marchés de capitaux n'ont guère eu d'impact sur les fonds propres et/ou sur leur propension à accorder des prêts. Les banques de l'échantillon de la zone euro ont signalé que les conditions d'accès se sont détériorées pour le marché monétaire à court terme d'une durée supérieure à une semaine, ainsi que pour le marché des titres de créance. Les conditions d'accès sont restées plus ou moins inchangées en ce qui concerne le marché monétaire à très court terme (durée inférieure ou égale à un an) et les marchés de la titrisation. Pratiquement 60% des banques de la zone euro ont signalé que les événements survenus sur les marchés de capitaux se sont répercutés sur leurs fonds propres et/ou sur leur propension à accorder des prêts.

Encadré 1.1

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

Le présent encadré passe en revue l'ensemble des informations devenues disponibles depuis le plus récent encadré sur l'évolution des crédits au Luxembourg, publié en décembre 2010 (voir Bulletin 2010/03).

Les sources exploitées ci-dessous ainsi que dans le cadre des publications antérieures comprennent les données bilantaires des institutions financières monétaires (collecte *BSI*), la collecte statistique sur les taux d'intérêt (données *MIR*) qui couvre aussi les volumes de crédits nouvellement accordés, ainsi que l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (*BLS*) qui fournit des indications sur l'évolution de l'offre et de la demande de crédits. Les résultats *BLS* les plus récents datent du dernier trimestre 2010. Pour ce qui est des collectes *BSI* et *MIR*, les plus récentes données disponibles datent de janvier 2011.

Plusieurs ajustements statistiques ont été effectués, tant pour le calcul des taux de croissance annuels que pour les variations mensuelles des encours. Les séries ne sont pas ajustées pour les effets saisonniers. À noter que les séries représentées dans les graphiques sont des moyennes mobiles sur trois mois.

### LES CRÉDITS AUX MÉNAGES

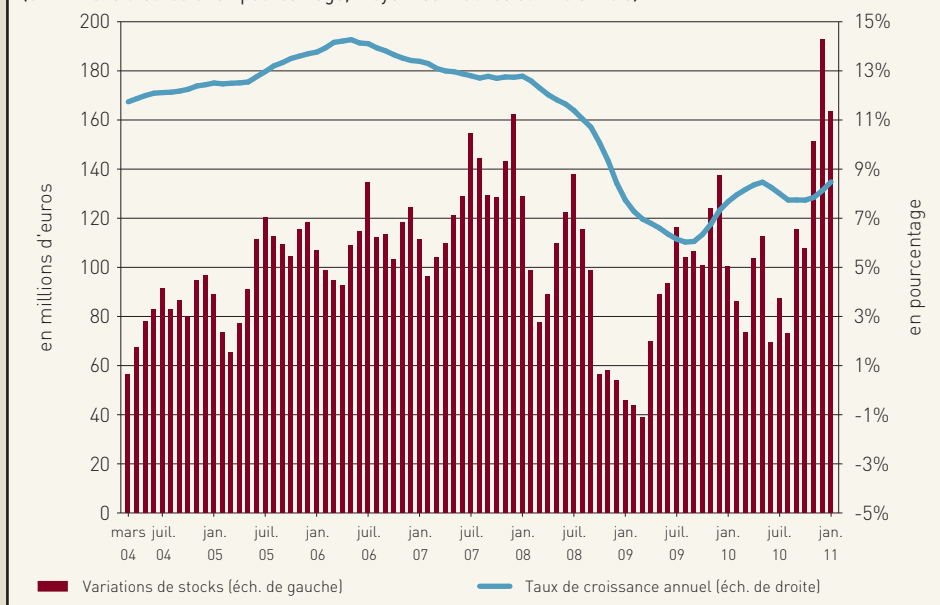
Le graphique 1 présente l'évolution des crédits immobiliers octroyés aux ménages du Luxembourg en termes de flux ou variations de stocks<sup>1</sup> (calculés à partir des données *BSI*) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.

Après avoir repris de la vigueur courant 2009, les crédits immobiliers octroyés aux ménages résidents ont continué à progresser tout au long de l'année passée. Leur progression fut particulièrement forte au quatrième trimestre.

Si le taux de croissance annuel s'est stabilisé aux alentours de 7,7% entre juin et octobre 2010, il a de nouveau progressé à partir de novembre<sup>2</sup>. Les variations de stocks se sont quant à elles fortement accrues au dernier trimestre 2010, avant de se tasser à un niveau moins élevé en janvier 2011.

- 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 La modération de la dynamique de crédit vers la mi-2010 est en partie un artefact statistique, dans la mesure où elle découle plutôt d'un ajustement des règles de reporting (voir Bulletin BcL 2010/02).

Graphique 1  
Les crédits immobiliers octroyés aux résidents du Luxembourg  
(en millions d'euros et en pourcentage, moyennes mobiles sur trois mois)



Source : BCL

a évolué dans une fourchette relativement étroite depuis le plus récent abaissement des taux directeurs en mai 2009, tant vers le haut que vers le bas, s'établissant à son nouveau creux historique de 1,87 % en janvier de cette année.

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 les critères d'octroi n'ont pas changé au quatrième trimestre, alors que la demande nette s'est considérablement accrue.

En ce qui concerne les crédits à la consommation octroyés aux ménages résidant au Luxembourg, tant les variations de stocks que le taux de croissance annuel se sont repliés à partir du deuxième semestre. Néanmoins, les crédits à la consommation se caractérisent par une forte saisonnalité, de sorte que les évolutions précitées doivent être appréhendées avec prudence.

Du côté des données *MIR*, les crédits à la consommation nouvellement accordés ont également perdu de la vigueur après le festival de l'automobile au premier trimestre 2010. Au total, quelque 750 millions d'euros ont été accordés en 2010 (41 millions d'euros en janvier 2011), par rapport à respectivement 564 millions et 768 millions en 2008 et en 2009.

Après avoir atteint son creux historique (à 3,66 %) en 2010, à l'occasion du festival de l'automobile, le coût des crédits assortis d'un taux d'intérêt dont la période de fixation initiale est comprise entre un et cinq ans s'est progressivement accru. A partir de la mi-2010, ce coût a évolué dans une fourchette très étroite, avant de fléchir à nouveau pour s'inscrire à 4,44 % en janvier 2011.

Les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) ainsi que la demande nette sont restés inchangés au quatrième trimestre.

Les données *MIR* indiquent que les volumes de nouveaux crédits accordés se sont également inscrits en hausse au dernier trimestre, s'établissant à 3 286 millions d'euros en 2010 (et à 243 millions d'euros en janvier 2011). En guise de comparaison, en 2008 et en 2009 les crédits immobiliers nouvellement accordés se sont respectivement établis à 2 893 millions et à 3 895 millions d'euros. Il convient cependant de rappeler que certaines différences méthodologiques existent entre la collecte *MIR* et la collecte *BSI*<sup>3</sup>.

Le taux d'intérêt variable appliqué aux crédits immobiliers nouvellement accordés

3 Par exemple, pour la collecte *MIR* il s'agit des nouveaux crédits accordés, alors que pour les données *BSI* seuls 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.

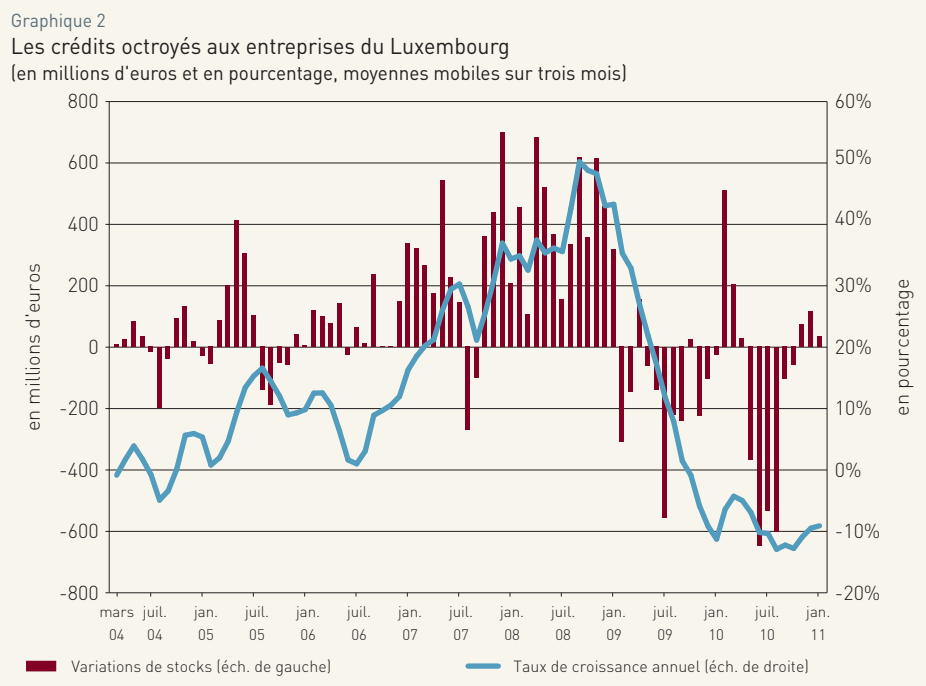
## LES CRÉDITS AUX ENTREPRISES

Le graphique 2 et le graphique 3 retracent l'évolution des crédits octroyés aux sociétés non-financières (SNF). Etant donné que les crédits sont dans une large mesure destinés aux SNF non-résidentes, les graphiques présentent séparément les développements du crédit pour les SNF implantées au Luxembourg et pour les entreprises non-résidentes (implantées dans la zone euro hors Luxembourg).

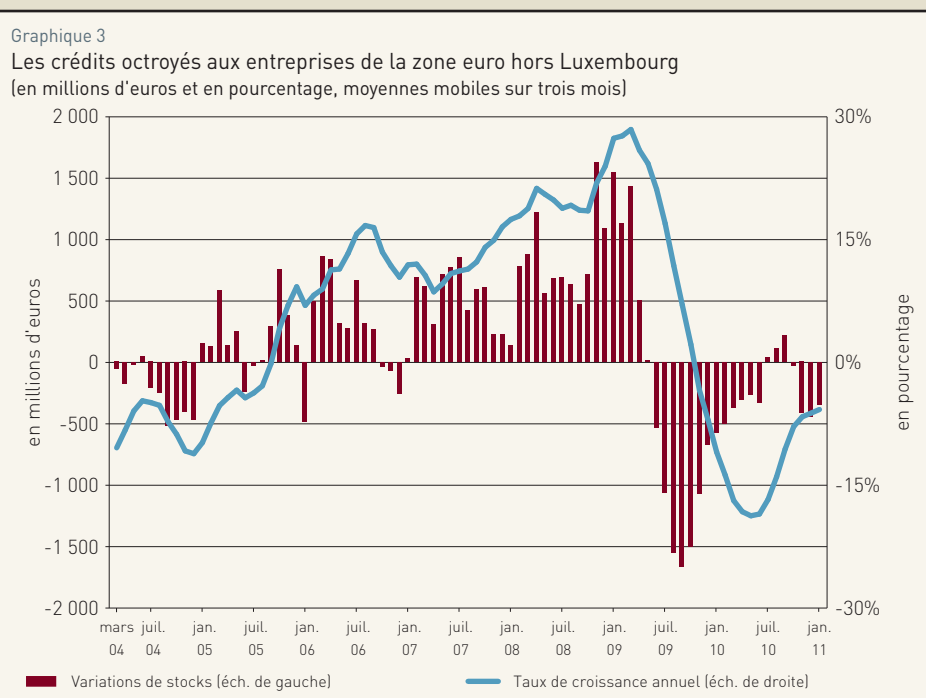
La progression annuelle des crédits octroyés aux entreprises résidentes demeure négative. Cependant, le taux de croissance s'est stabilisé depuis la mi-2010 et plus récemment une légère inflexion favorable est même discernable. Les variations mensuelles sont cependant toujours relativement faibles.

Les plus récentes données confirment le revirement de tendance relative à la progression annuelle des crédits octroyés aux SNF de la zone euro hors Luxembourg, même si le taux de croissance demeure négatif. La tendance à l'amélioration du taux de croissance s'est toutefois décélérée et il demeure toujours prématuré de conclure qu'un retournement du cycle de crédit soit effectivement en cours. L'évolution des variations de stocks, qui demeurent généralement inférieures à leur niveau d'avant-crise, est en effet relativement volatile.

S'agissant des crédits nouvellement accordés dans le cadre de la collecte MIR, les volumes mensuels relatifs aux crédits d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros étaient plutôt faibles



Source : BCL



Source : BCL

jusqu'en mai 2010. Alors que ces crédits ont repris de la vigueur depuis lors, une légère tendance à la baisse est discernable à partir de la deuxième moitié de l'année. Par contre, les gros volumes se sont inscrits à des niveaux relativement faibles par rapport à 2008 et 2009.

Si les taux variables appliqués aux crédits d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros ont progressivement augmenté à partir du deuxième trimestre 2010, ils ont légèrement fléchi vers la fin de l'année et continuent à s'inscrire à des niveaux historiquement bas. En janvier 2011, le taux variable offert aux SNF pour les crédits d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros s'est inscrit à 2,65%, à comparer à un creux historique de 2,32% enregistré en 2010. Le coût variable des crédits d'un montant supérieur à un million d'euros a généralement poursuivi sa tendance haussière, tout en se repliant en janvier 2011 pour s'inscrire à 2,20%.

Les banques ont indiqué avoir laissé leurs critères d'octroi inchangés en 2010. A rappeler que l'évolution des critères d'octroi appliqués aux crédits aux entreprises affiche des propriétés d'indicateur avancé. La demande nette a rebondi au quatrième trimestre. Il s'agit de la première hausse depuis le deuxième trimestre 2009 et de la hausse la plus importante depuis fin 2007. Les résultats agrégés de l'enquête ne permettent pas de différencier selon l'origine géographique des contreparties.

## CONCLUSIONS

Les crédits immobiliers octroyés aux ménages résidents ont continué à progresser et leur progression fut particulièrement forte au dernier trimestre 2010. Si les crédits à la consommation se sont repliés, ils sont marqués par une forte saisonnalité. Les conditions de financement demeurent par ailleurs favorables pour les ménages, tant pour les crédits immobiliers que pour les crédits à la consommation. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire indique que la demande pour les crédits immobiliers s'est fortement accrue au quatrième trimestre, alors que celle pour les crédits à la consommation (et autres crédits) est restée inchangée.

L'évolution des crédits octroyés aux entreprises résidentes demeure peu favorable, bien qu'une certaine inflexion soit discernable. Les plus récentes données confirment la poursuite de la tendance à l'amélioration du taux de croissance annuel des crédits octroyés aux SNF de la zone euro hors Luxembourg, qui demeure cependant résolument négatif. L'évolution des variations de stocks, qui demeurent généralement inférieures à leur niveau d'avant-crise, est quant à elle relativement volatile.

Les taux variables appliqués aux crédits d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros ont légèrement fléchi à partir du quatrième trimestre et continuent à s'inscrire à des niveaux historiquement bas. Le coût variable des crédits d'un montant supérieur à un million d'euros a généralement poursuivi sa tendance haussière tout en se repliant en janvier 2011.

Les banques ont indiqué avoir laissé inchangés leurs critères d'octroi appliqués aux crédits octroyés aux entreprises, alors que la demande nette émanant des entreprises a rebondi au quatrième trimestre.

### 2.7.5 Les taux d'intérêt de détail pratiqués par les banques luxembourgeoises

Après quatre baisses au cours des cinq premiers mois de l'année 2009, le taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été maintenu à 1,00%. Ces baisses successives du taux de refinancement se sont traduites par un très net assouplissement des conditions de financement des agents non bancaires, en d'autres termes des ménages et des sociétés non financières, en 2009 et en 2010. Ce décalage dans la transmission de la baisse des taux de refinancement (qu'il s'agisse du taux de l'Eurosystème ou des taux courts du marché monétaire) aux taux débiteurs et créditeurs des banques est conforme aux observations faites dans le passé.