

Encadré 1.2

L'ÉVOLUTION DES CRÉDITS AU SECTEUR PRIVÉ

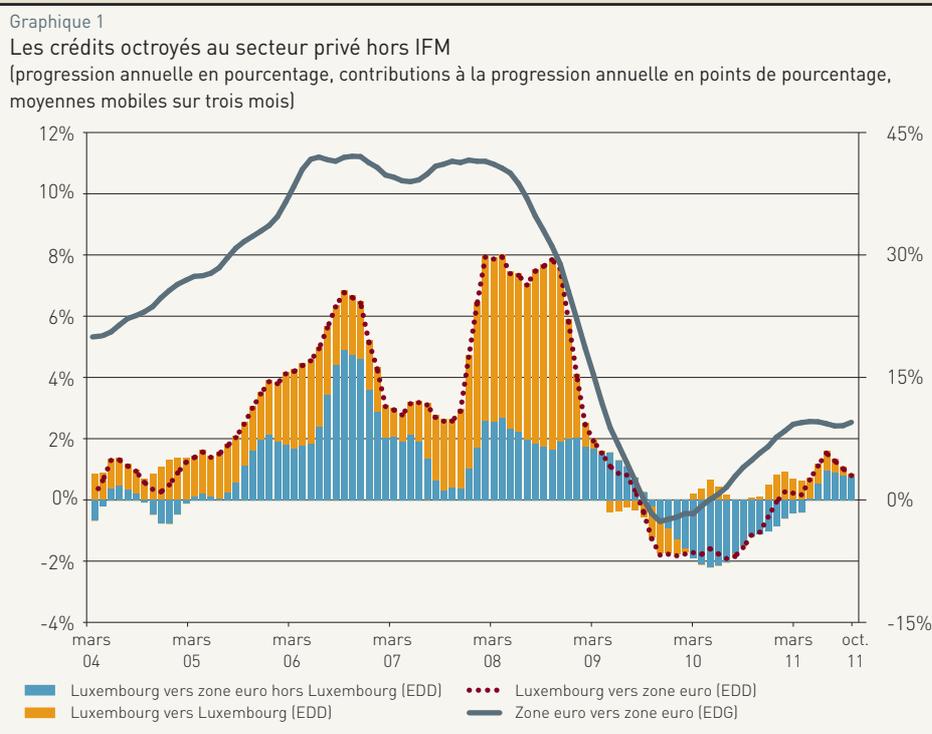
Cet encadré passe en revue l'ensemble des informations devenues disponibles depuis le plus récent encadré sur l'évolution des crédits octroyés au secteur privé¹, publié en septembre 2011 (voir Rapport Annuel 2010). Ces nouvelles informations couvrent essentiellement le troisième trimestre ainsi qu'octobre 2011.

Les sources exploitées ci-dessous comprennent les données bilantaires (données BSI) des IFM, 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 des crédits octroyés aux ménages et aux entreprises. Plusieurs ajustements statistiques des données bilantaires ont été effectués. Les séries ne sont toutefois pas ajustées pour les effets saisonniers.

Dans le Graphique 1, les contributions au taux de croissance annuel des crédits octroyés au secteur privé par les IFM implantées au Luxembourg sont ventilées selon l'origine géographique des contreparties. Le graphique retrace également l'évolution du taux de croissance annuel des crédits octroyés par l'ensemble des IFM de la zone euro à des contreparties du secteur privé de la zone euro.

Dans le passé, certains parallèles ont été soulignés entre les deux séries qui retracent les progressions annuelles respectives. Le Graphique 1 montre que, depuis la mi-2011, les tendances sous-jacentes de ces deux séries ont divergé quelque peu. Si le taux de croissance annuel des crédits

octroyés par les IFM de la zone euro dans son ensemble s'est stabilisé aux alentours de 2,5% au troisième trimestre, pour s'inscrire à 2,7% en octobre, la progression de la série luxembourgeoise s'est ralentie. Ce ralentissement découle largement des crédits octroyés à des contreparties résidentes, même si la contribution des crédits octroyés aux non-résidents s'est également inscrite en légère baisse. La suite de l'encadré se limitera aux crédits octroyés aux contreparties résidentes, plus directement associés aux développements macroéconomiques luxembourgeois.



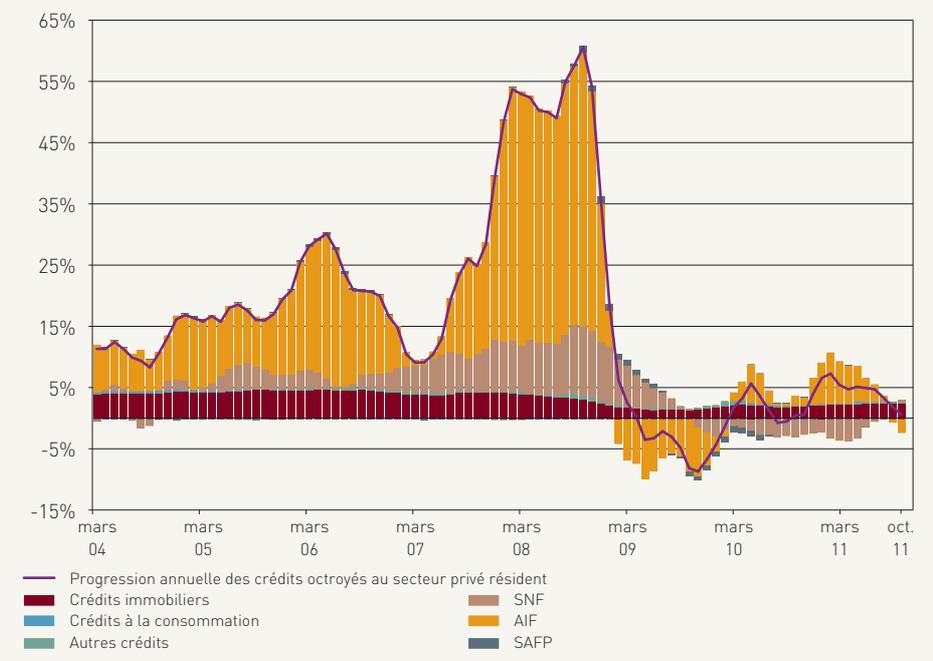
Sources : BCL, BCE

1 Dans le présent encadré, « secteur privé » signifie « secteur privé hors institutions financières monétaires (IFM) ». L'interbancaire est exclu de l'analyse, entre autres en raison de sa volatilité. Le secteur privé se compose des ménages, des sociétés non-financières (SNF) ou entreprises, des sociétés d'assurance et fonds de pension (SAFP) et des autres intermédiaires financiers (AIF). Les prêts aux ménages sont également ventilés selon le type de crédit (crédits immobiliers, crédits à la consommation et autres crédits). Légèrement plus de la moitié des prêts octroyés par les IFM au Luxembourg à des contreparties du secteur privé de la zone euro sont destinés à des non-résidents.

Graphique 2

Ventilation sectorielle des crédits octroyés aux contreparties résidentes

(progression annuelle en pourcentage, contributions à la progression annuelle en points de pourcentage, moyennes mobiles sur trois mois)



Source : BCL

parties résidentes soit largement attribuable à une évolution défavorable des crédits destinés aux AIF, comme l'établit le Graphique 2. En effet, la contribution des crédits aux AIF à la progression annuelle de l'ensemble des crédits octroyés au secteur privé est à nouveau devenue légèrement négative au troisième trimestre. La contribution des crédits immobiliers demeure toutefois positive, alors que celle des crédits octroyés aux SNF est très faible.

Malgré l'importance des crédits octroyés aux AIF, une analyse détaillée de ce secteur dépasse la portée de cet encadré. Maintes informations disponibles pour les secteurs des ménages et des entreprises ne couvrent d'ailleurs pas les AIF. Les variables explicatives sous-jacentes ne sont de surcroît pas aisément identifiables, même suite à un travail analytique approfondi.

Le Graphique 3 présente l'évolution des crédits immobiliers octroyés aux ménages du Luxembourg en termes de flux ou de variations de stocks² (calculés à partir des données BSI) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.

Les volumes de crédits à l'habitat ont continué à progresser. Le taux de croissance annuel s'est stabilisé au troisième trimestre, ainsi qu'en octobre, tout en dépassant toujours les 9%, et la progression des variations de stocks s'est poursuivie. Les données disponibles dans le cadre de la collecte MIR, non reprises dans le graphique, vont aussi dans le sens d'une progression vigoureuse et continue des crédits à l'habitat³.

2 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).

3 Il convient de rappeler que certaines différences méthodologiques existent entre la collecte MIR et la collecte BSI. 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.

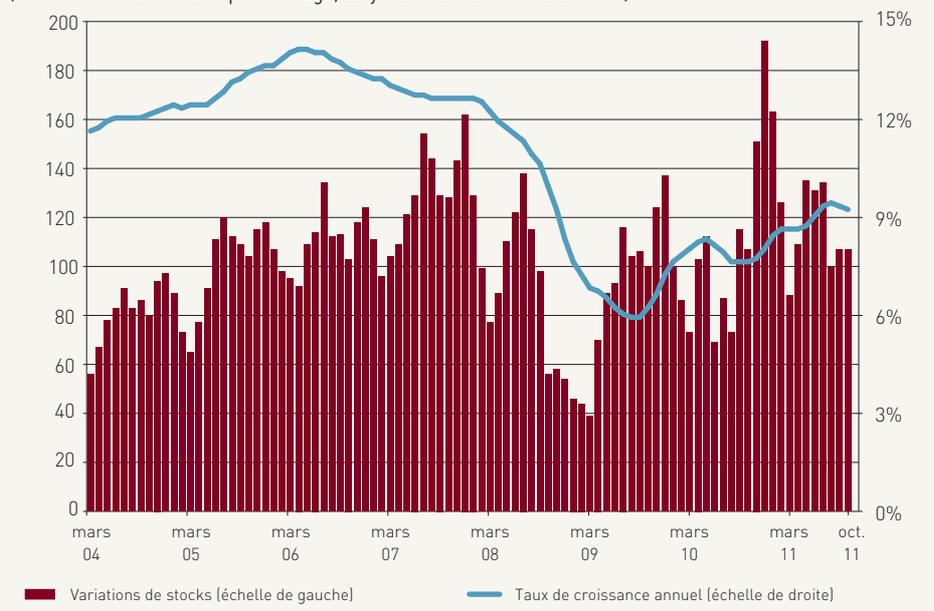
Selon les données d'octobre 2011, presque la moitié des encours de crédits octroyés aux résidents sont destinés aux AIF, largement composés de fonds d'investissement. Environ un tiers des crédits sont octroyés aux ménages, notamment pour l'acquisition de biens immobiliers, alors que 20% des encours sont destinés aux entreprises. La part des crédits aux SAFF est peu élevée. La composition sectorielle des encours a d'importantes implications pour les développements des crédits et pour l'économie plus généralement.

En regard du poids des crédits aux AIF, il est peu surprenant de constater que l'inflexion de la progression annuelle des crédits octroyés aux contre-

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire indique que la progression des crédits immobiliers découle d'une hausse de la demande. Les critères d'octroi des crédits immobiliers n'ont pas changé considérablement depuis l'émergence des turbulences financières, alors que la demande nette s'inscrit en hausse continue pratiquement depuis son rebond en 2009. Néanmoins, lors de la plus récente enquête, la demande nette pour les crédits immobiliers s'est établie à zéro, ce qui explique sans doute la stabilisation de la progression annuelle des encours de crédits.

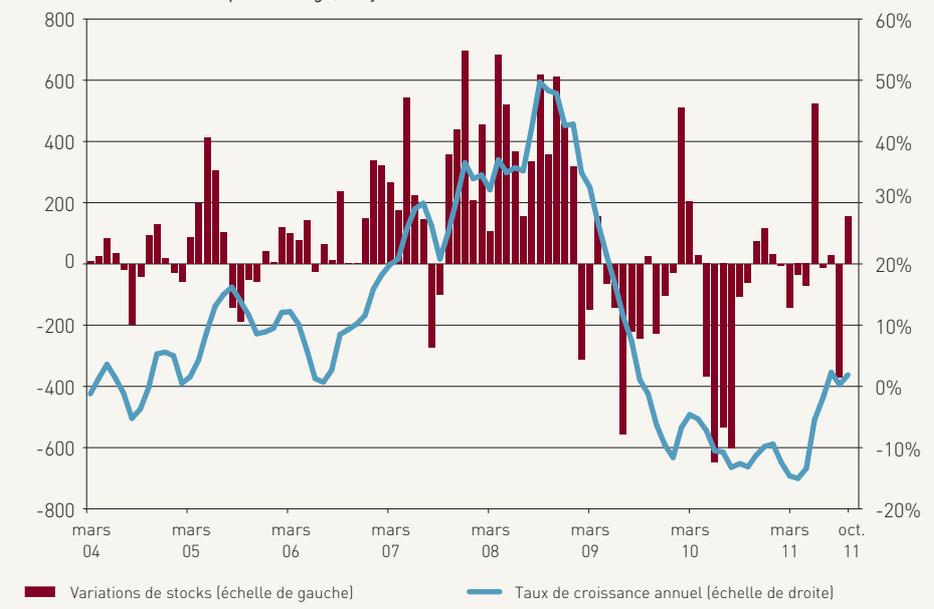
Afin d'être complet, il convient d'évoquer les développements des crédits à la consommation, qui se caractérisent toutefois par une forte saisonnalité, de sorte que leur évolution doit être appréhendée avec prudence. La tendance haussière du taux de croissance annuel, discernable depuis le deuxième trimestre de l'année en cours, s'est interrompue au troisième trimestre. L'évolution des variations mensuelles des encours de crédits est également devenue moins favorable. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire indique que les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) se sont légèrement durcis entre juillet et septembre, tandis que la demande nette s'est légèrement repliée.

Graphique 3
Les crédits immobiliers octroyés aux résidents du Luxembourg
(en millions d'euros et en pourcentage, moyennes mobiles sur trois mois)



Source : BCL

Graphique 4
Les crédits octroyés aux SNF implantées au Luxembourg
(en millions d'euros et en pourcentage, moyennes mobiles sur trois mois)



Source : BCL

Pour ce qui est du secteur des entreprises, l'évolution des crédits octroyés aux SNF implantées au Luxembourg demeure atone, comme le montre le Graphique 4.

Néanmoins, le taux de croissance annuel est devenu positif au troisième trimestre. Ces développements ne doivent toutefois pas être interprétés comme une reprise généralisée. L'évolution des variations mensuelles des encours demeure en effet plutôt morose, malgré l'un ou l'autre rebond éphémère. 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 continuent à s'inscrire à des niveaux très élevés. Par contre, les gros volumes continuent à s'inscrire à des niveaux relativement faibles par rapport à 2008 et 2009. Les banques ont indiqué avoir laissé leurs critères d'octroi inchangés depuis 2010. La demande nette s'est toutefois inscrite en forte baisse au troisième trimestre⁴.

On peut donc conclure que le rebond des crédits octroyés au secteur privé résident s'est interrompu au troisième trimestre, évolution qui découle en premier lieu d'une chute des crédits octroyés aux AIF. Les crédits immobiliers octroyés aux ménages résidents s'inscrivent en hausse continue, mais leur progression s'est stabilisée au troisième trimestre. Alors que la croissance annuelle des crédits aux entreprises implantées au Luxembourg est devenue positive, ces développements ne témoignent toutefois pas d'une reprise généralisée. La plus récente enquête sur la distribution du crédit bancaire indique que les développements des crédits à l'habitat ainsi que des crédits octroyés aux SNF s'expliquent notamment par l'évolution de la demande.

4 A rappeler que les résultats agrégés de l'enquête ne permettent pas de différencier selon l'origine géographique des contreparties.

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

L'analyse des taux d'intérêts appliqués par les établissements de crédit aux crédits et dépôts vis-à-vis des ménages et des sociétés non-financières qui suit porte sur des données établies au 30 septembre 2011. Les deux baisses des taux directeurs de la BCE décidées début octobre et novembre 2011 ne produisent leurs effets qu'à partir de la date de mise en œuvre c'est-à-dire au cours des mois d'octobre et de novembre 2011 et ne se répercuteront que dans les données collectées respectivement au 31 octobre et au 30 novembre 2011. Partant, les données au 30 septembre 2011, sur lesquelles porte la présente analyse, ne reflètent pas encore les effets des deux baisses des taux directeurs précitées.

Taux d'intérêt et volumes des crédits accordés par les banques

Suite aux augmentations des taux directeurs de l'Eurosystème, le coût des nouveaux crédits immobiliers à taux variable a augmenté de 42 points de base entre janvier (1,87%) et septembre 2011 (2,29%). Rappelons que le mois de février 2011 s'était caractérisé par l'observation la plus basse, depuis la mise en place de cette collecte statistique en janvier 2003, avec un taux de 1,81%. Depuis lors, ce taux est en constante progression.

Suite à une tendance à la hausse de l'ensemble des crédits à la consommation au cours du second trimestre 2011, le coût des crédits à la consommation ayant un taux variable et ceux dont la période de fixation du taux est supérieure à cinq ans connaissent une baisse, alors que les crédits à la consommation ayant un taux fixe entre un et cinq ans stagnent au cours du troisième trimestre 2011. Ainsi, le coût des crédits à la consommation à taux variable ou dont la période de fixation initiale du taux est d'une durée inférieure ou égale à 1 an évolue de 2,45% à 3,24% entre janvier et juillet 2011, puis diminue à 2,54% en septembre 2011, soit une baisse de 70 points de base depuis le mois de juillet. Entre janvier et septembre 2011, le coût des crédits à la consommation dont la période de fixation est comprise entre un et cinq ans a augmenté de 25 points de base, passant de 4,44% à 4,69%. En ce qui concerne le coût des crédits à la consommation dont la période de fixation est supérieure à cinq ans, il évolue entre 4,96% en janvier et 5,05% en juillet, avant de diminuer de 23 points de base pour s'élever à 4,82% en septembre 2011.