

Finalement, la plus récente enquête couvrait également l'incidence des nouvelles exigences réglementaires en matière de fonds propres, notamment sur la politique d'octroi de crédits des banques. Les résultats luxembourgeois indiquent que ces nouvelles exigences réglementaires n'ont pas eu d'impact sur les critères d'octroi des banques. Une incidence a toutefois été rapportée par les banques de l'échantillon agrégé de la zone euro.

Encadré 3

## L'ÉVOLUTION DES CRÉDITS AU SECTEUR PRIVÉ

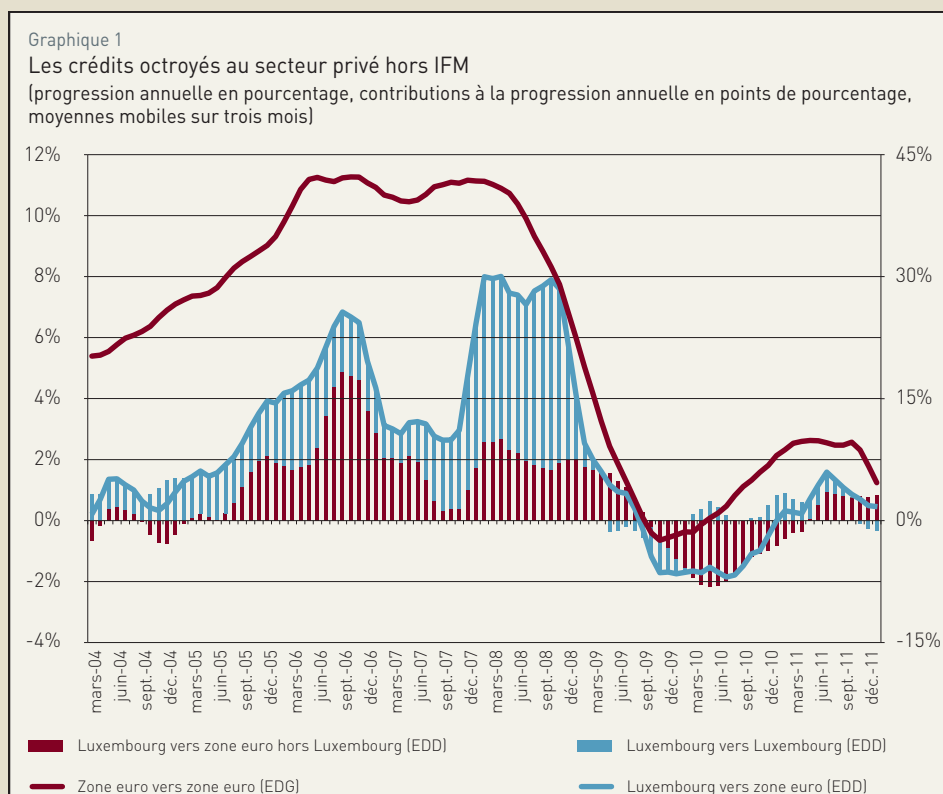
Cet encadré passe en revue l'ensemble des informations devenues disponibles depuis le plus récent encadré sur l'évolution des crédits octroyés au secteur privé<sup>31</sup>, publié en décembre 2011 (voir Bulletin 2011/3). Ces nouvelles informations couvrent essentiellement le quatrième trimestre 2011 ainsi que janvier 2012.

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

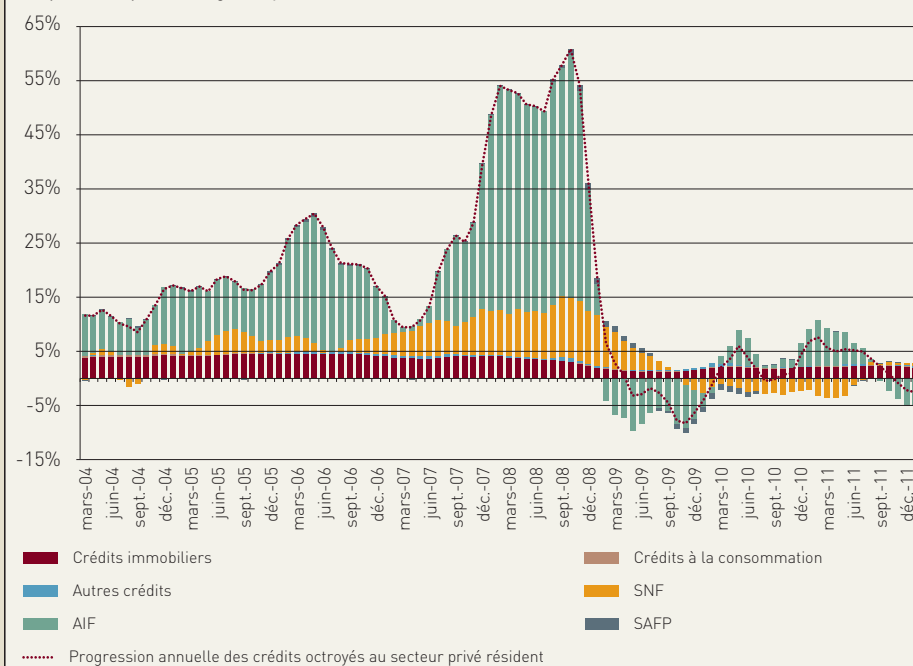


Sources : BCL, BCE

31 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.

respectives. Si les tendances sous-jacentes de ces deux séries avaient divergé quelque peu à partir de la mi-2011 suite à un revirement de tendance de la série luxembourgeoise, le Graphique 1 montre qu'au dernier trimestre 2011, le taux de croissance annuel des crédits octroyés par les IFM de la zone euro dans son ensemble a également entamé une tendance à la baisse. En effet, la progression annuelle des crédits octroyés par les IFM de la zone euro est passée de 2,5% au troisième trimestre 2011 à 1,0% au quatrième, pour s'inscrire à 1,1% en début d'année. La progression de la série luxembourgeoise s'est ralenti davantage au dernier trimestre pour finalement s'établir à 1,6% en décembre, avant de rebondir légèrement pour s'inscrire à 2,7% en janvier. Ce ralentissement découle largement des crédits octroyés à des contreparties résidentes, alors que la contribution des crédits octroyés aux non-résidents s'est stabilisée en fin de période. La suite de l'encadré se limitera aux crédits octroyés aux contreparties résidentes, plus directement associés aux développements macroéconomiques luxembourgeois.

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)



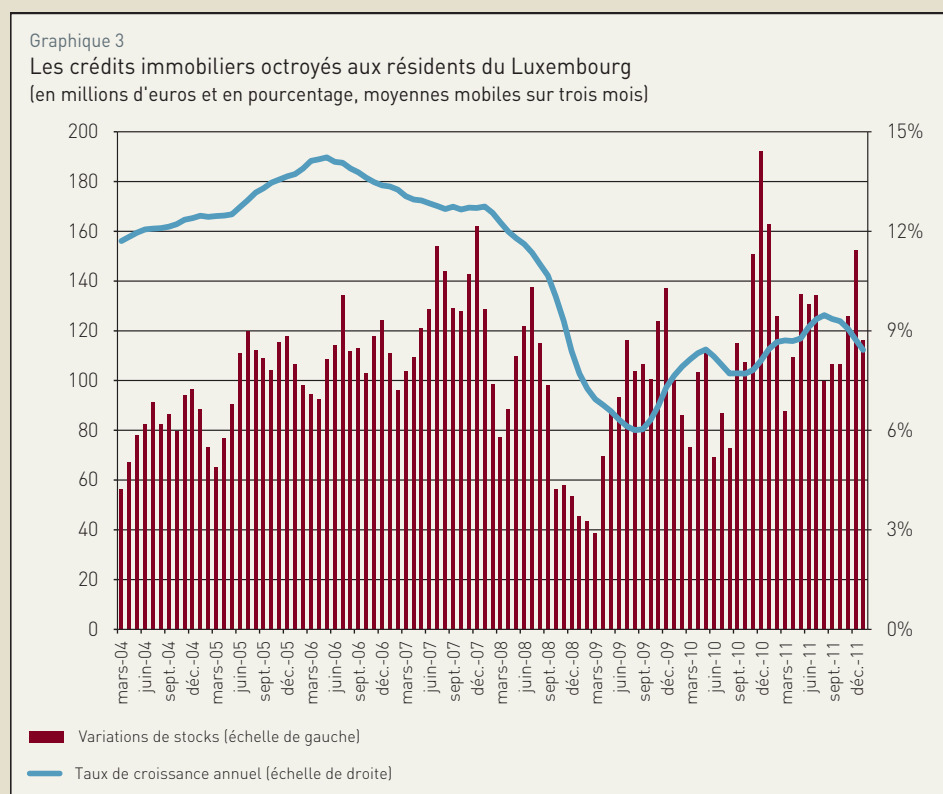
Source : BCL

Selon les données de janvier 2012, 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 SAFP 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 la tendance baissière de la progression annuelle des crédits octroyés aux contreparties 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 a reculé davantage au quatrième trimestre et demeure négative en janvier. La contribution des crédits immobiliers est toutefois toujours positive, alors que celle des crédits octroyés aux SNF est proche de zéro.

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 stocks<sup>32</sup> (calculés à partir des données BSI) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.



Source : BCL

quatrième trimestre. Plus généralement, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indique toutefois que les critères d'attribution relatifs aux crédits à l'habitat n'ont pas changé considérablement depuis l'émergence des turbulences financières. La demande nette est restée inchangée dans la deuxième moitié de l'année passée, après s'être inscrite en hausse continue pratiquement depuis son rebond en 2009. Ces développements expliquent sans doute le recul relatif de la progression annuelle des encours de crédits immobiliers.

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 2011, s'est interrompue lors de la deuxième moitié de l'année passée et la progression annuelle s'est stabilisée à 5,7% au dernier trimestre, pour finalement s'inscrire à 6,6% en janvier 2012. Les variations mensuelles des encours de crédits sont négatives depuis quelques mois.

Les volumes de crédits à l'habitat ont continué à progresser au quatrième trimestre. Si le taux de croissance annuel est en baisse par rapport au trimestre précédent, tout en dépassant toujours les 8%, il s'agit largement d'un effet de base. La progression des variations de stocks s'est en effet vivement poursuivie, mais elle est toutefois moins dynamique que fin 2010. En janvier, l'évolution des volumes de crédits immobiliers fut cependant moins favorable, notamment sur base mensuelle. Les données disponibles dans le cadre de la collecte MIR, non reprises dans le graphique, vont dans le sens d'une progression continue des crédits à l'habitat<sup>33</sup>.

Les critères d'octroi appliqués aux crédits immobiliers se sont légèrement durcis au

32 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).

33 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.

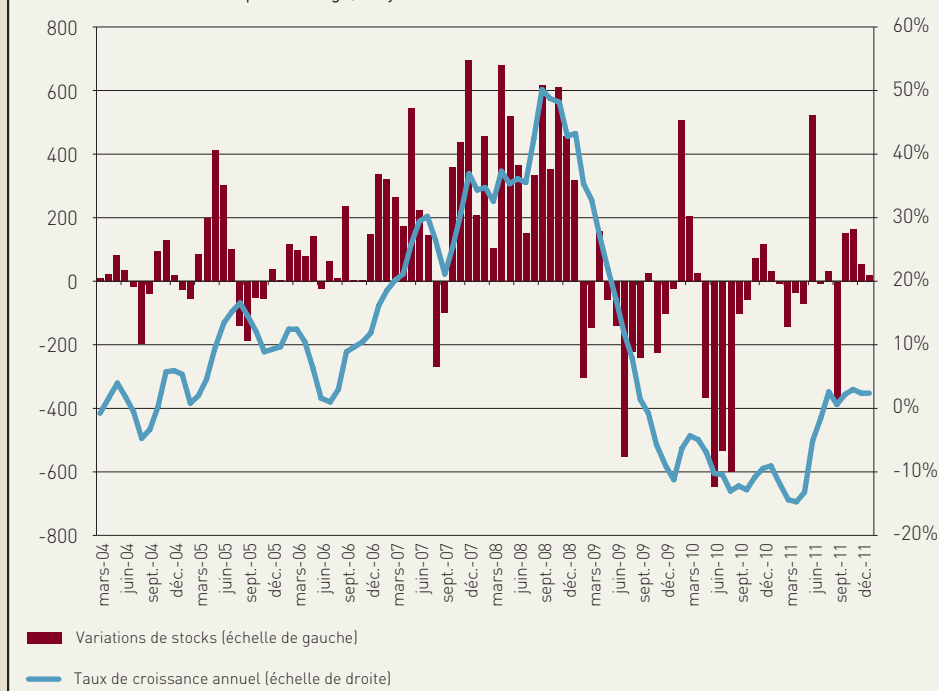
L'enquête sur la distribution du crédit bancaire indique que les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) sont restés inchangés entre octobre et décembre, tandis que la demande nette s'est légèrement repliée.

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.

Alors que le taux de croissance annuel est devenu positif au troisième trimestre, il s'inscrit à des niveaux relativement faibles. L'évolution des variations mensuelles des encours demeure également plutôt atone. 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 se maintiennent à des niveaux relativement faibles par rapport à 2008 et 2009. Les banques ont indiqué avoir légèrement durci leurs critères d'octroi au quatrième trimestre. Cependant, ce résultat est nettement moins défavorable si la taille des banques est prise en compte. La demande nette est restée inchangée, après une forte baisse au troisième trimestre<sup>34</sup>.

On peut donc conclure que le recul des crédits octroyés au secteur privé résident s'est poursuivi au quatrième trimestre, évolution qui découle en premier lieu d'une diminution continue des crédits octroyés aux AIF. Les crédits immobiliers octroyés aux ménages résidents s'inscrivent en hausse continue, mais leur progression annuelle s'est ralentie en fin d'année. Alors que le taux de croissance annuel relatif aux crédits dispensés aux entreprises résidentes est devenu positif au troisième trimestre, il s'inscrit toujours à des niveaux relativement faibles. L'évolution des variations mensuelles demeure d'ailleurs plutôt morose.

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



Source : BCL

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