

conditions de refinancement sont restées inchangées et ce pour tous les segments de marché. Dans la zone euro, les conditions d'accès au financement du marché se sont substantiellement améliorées en ce qui concerne l'accès aux marchés monétaires et l'émission de titres de créance.

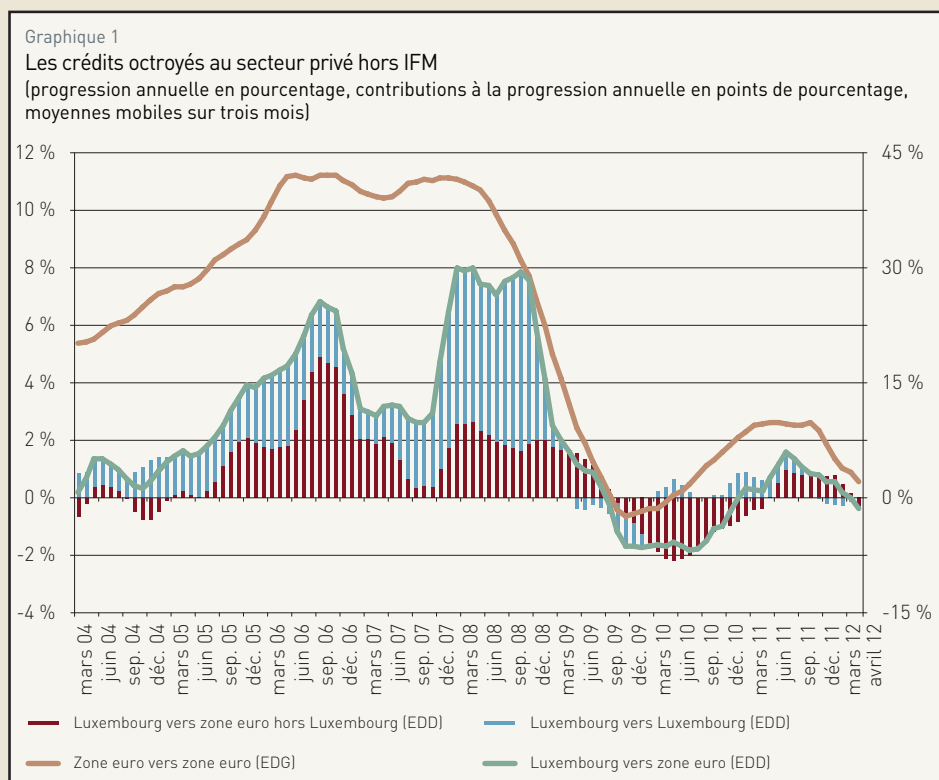
La deuxième question supplémentaire permet d'évaluer plus spécifiquement l'impact de la crise de la dette souveraine sur les conditions de refinancement des banques, ainsi que sur les critères d'octroi. L'incidence de cette crise ne serait pas très importante entre janvier et mars 2012, ni au Luxembourg, ni dans la zone euro dans son ensemble.

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 privé²⁴, publié en mars 2012 (voir Bulletin 2012/1). Ces nouvelles informations couvrent essentiellement le premier trimestre 2012, ainsi qu'avril 2012.

L'encadré est focalisé sur les données bilantaires (données BSI) des IFM, notamment en raison d'une ventilation détaillée de ces données. Si plusieurs ajustements statistiques ont été effectués, les séries ne sont pas ajustées pour les effets saisonniers. Les informations prises en compte pour analyser l'évolution des crédits octroyés au secteur privé comprennent également d'autres sources, dont la collecte statistique sur les taux d'intérêt (données MIR) qui couvre 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.



Sources : BCL, BCE

24 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.

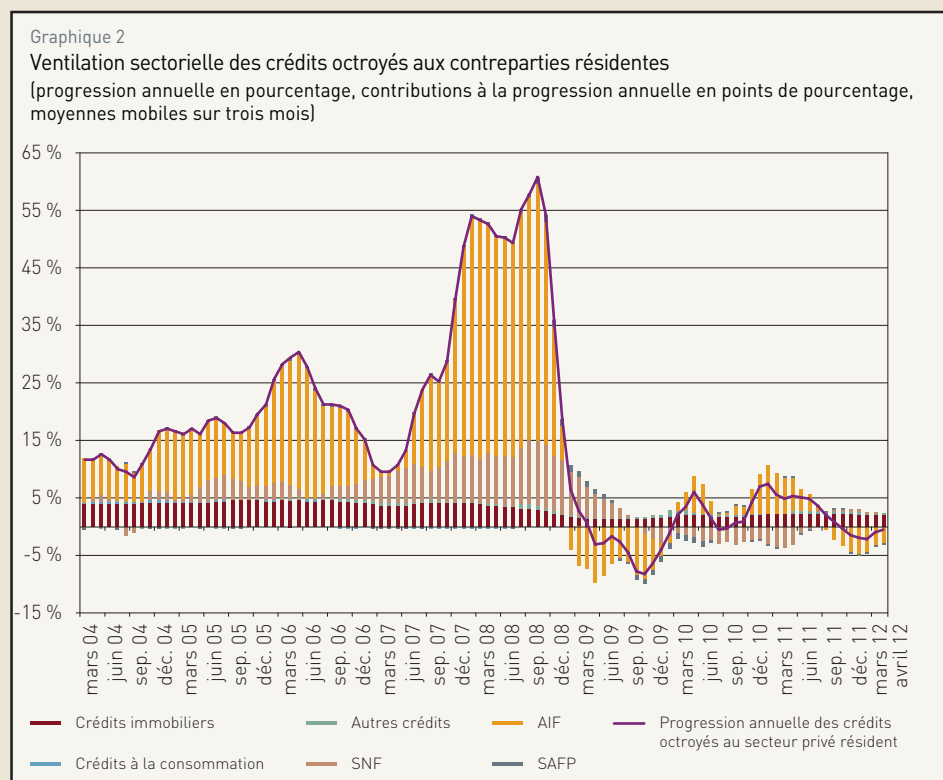
Dans le *Graphique 1*, les contributions au taux de croissance annuel des crédits octroyés au secteur privé par les IFM implantés au Luxembourg sont ventilées selon l'origine géographique des contreparties. Le graphique retrace également l'évolution du taux de croissance annuel des crédits octroyés par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

Depuis le dernier trimestre 2011, les progressions annuelles reprises dans le graphique ont largement évolué en parallèle. En effet, une tendance baissière des deux séries est discernable depuis quelques trimestres. Si la progression annuelle des crédits octroyés par les IFM de la zone euro a encore dépassé les 2,5% au début du quatrième trimestre 2011, elle est tombée en dessous de 1% au cours du premier trimestre 2012. La série luxembourgeoise avait déjà entamé une trajectoire baissière vers la mi-2011 et s'est ralentie davantage depuis lors, pour finalement s'établir à -1,3% en avril. La contribution des crédits octroyés aux non-résidents s'est repliée récemment, alors que celle des crédits destinés aux contreparties résidentes est négative ou proche de zéro depuis plusieurs mois déjà.

La suite de l'encadré se limitera aux crédits octroyés aux contreparties résidentes, plus directement associés aux développements macroéconomiques luxembourgeois.

Selon les données d'avril 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 SAFF est peu élevée. La composition sectorielle des encours a d'importantes implications pour les développements des crédits et pour l'économie plus généralement.

Compte tenu du poids des crédits aux AIF, il est peu surprenant de constater que la faible dynamique des crédits octroyés aux contreparties résidentes soit largement attribuable à une évolution défavorable des crédits destinés aux AIF, comme l'établit le *Graphique 2*.



Source : BCL

En effet, la contribution négative des crédits aux AIF à la progression annuelle de l'ensemble des crédits octroyés au secteur privé persiste depuis plusieurs trimestres. Cependant, la progression annuelle des crédits destinés aux AIF poursuit une tendance haussière depuis quelques mois, tout en demeurant négative. La contribution des crédits immobiliers est 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 stocks²⁵ (calculés à partir des données BSI) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.

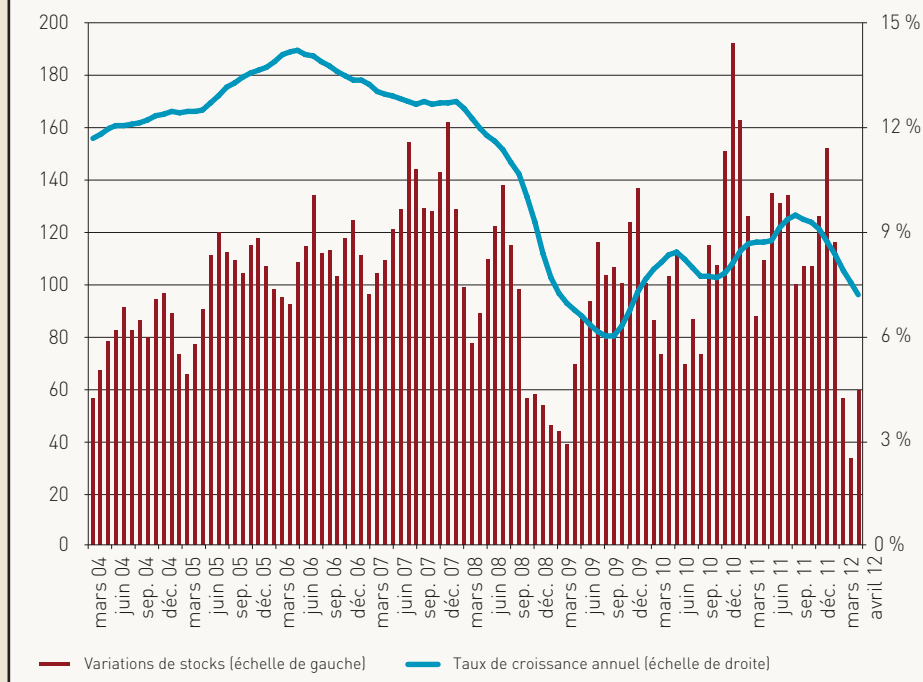
Si le taux de croissance annuel des crédits à l'habitat est en baisse depuis la mi-2011, les volumes de crédit ont toutefois continué à progresser au premier trimestre de l'année en cours ainsi

qu'en avril. La progression annuelle continue effectivement à dépasser les 7% en avril, par rapport à près de 10% en juin 2011. Les variations mensuelles des encours sont également en baisse.

La collecte MIR fournit des informations supplémentaires sur les développements des crédits immobiliers. Elle permet notamment d'apprécier l'évolution des crédits nouvellement accordés, alors que les développements des volumes de crédit dérivés des données bilantaires des banques sont également affectés par les remboursements de crédits, qui ont un impact négatif sur les encours. 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 nouvellement accordés²⁶. Pourtant, la progression annuelle des nouveaux crédits est négative depuis le troisième trimestre 2011, signalant une décélération de la progression des crédits nouvellement accordés. Si la progression annuelle de ces crédits est très volatile, elle confirme toutefois la modération de la dynamique de crédits discernable sur base des données bilantaires reprises dans le graphique. Comme indiqué dans la note de bas de page sur les différences méthodologiques entre la collecte MIR et la collecte BSI, les données MIR ne sont pas ventilées selon l'origine géographique de la contrepartie. Néanmoins, la ventilation des encours indique que la vaste majorité des crédits immobiliers (plus de 90%) sont destinés à des ménages résidents. Afin d'être complet, il est utile de mentionner la collecte statistique sur les crédits immobiliers consentis par les établissements de crédit pour des immeubles situés au Luxembourg. Les informations disponibles dans le cadre de cette collecte trimestrielle sont largement en ligne avec la modération de la dynamique de crédits précitée.

Graphique 3

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



Source : BCL

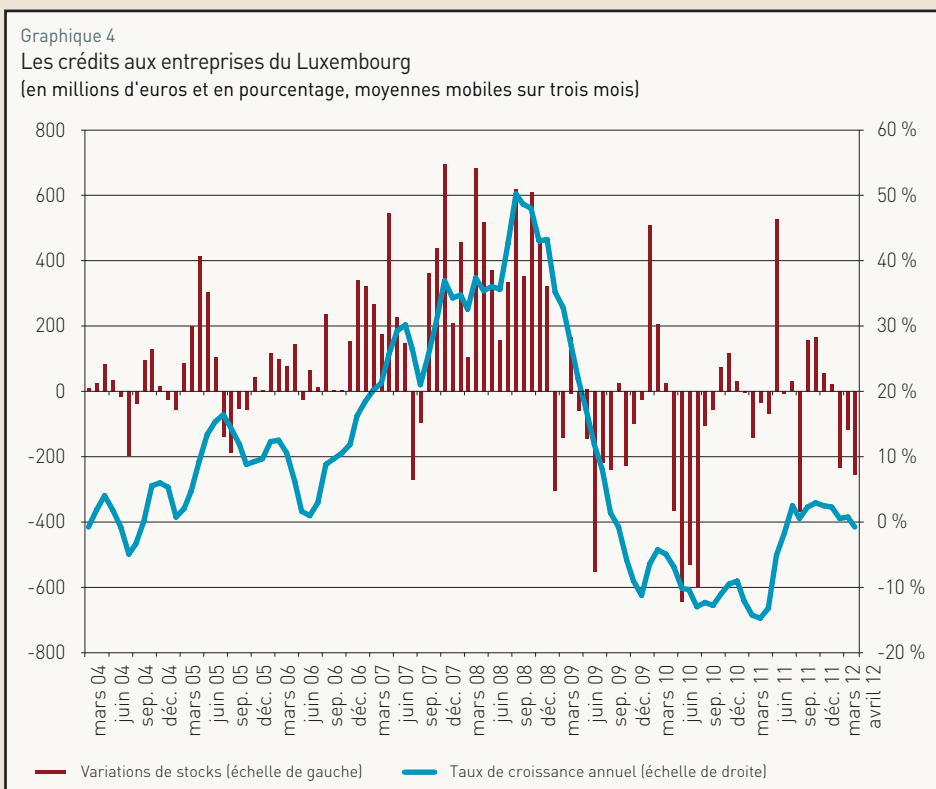
25 Il s'agit donc des variations de stocks ou flux calculés à partir des différences mensuelles des encours (corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations).

26 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 informations disponibles dans le cadre de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, ces développements s'expliqueraient surtout par l'évolution de la demande de crédits immobiliers. La demande nette pour les crédits immobiliers s'est quelque peu repliée lors de la plus récente enquête, après être restée largement inchangée aux deux trimestres précédents. A noter que, toutes choses étant égales par ailleurs, la progression des crédits connaît une décélération en l'absence d'une accélération de la demande. Pour ce qui est du côté de l'offre de crédits, les critères d'octroi se sont légèrement durcis au dernier trimestre 2011, ainsi qu'au premier trimestre 2012. 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.

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 progression annuelle s'est stabilisée aux alentours de 6% en février et en mars 2012, pour finalement tomber en dessous de 5% en avril. Les variations mensuelles des encours de crédits ont fortement rebondi suite au festival de l'automobile au premier trimestre, avant de s'inscrire aux alentours de zéro en avril. Ces développements sont largement en ligne avec l'évolution des crédits nouvellement accordés.

Pourtant, 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 janvier et mars, tandis que la demande nette s'est quelque peu repliée. Cette incohérence apparente entre l'évolution des volumes de crédit et les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pourrait s'expliquer par le fait que les variations de l'offre et de la demande de crédits signalées dans le cadre de l'enquête sont relativement faibles. En outre, l'évolution de la demande nette fait en principe abstraction des fluctuations saisonnières, alors que les collectes statistiques ne sont pas corrigées pour les effets saisonniers. Le lien entre les résultats de l'enquête et l'évolution des statistiques sur les crédits peut par ailleurs être assujéti à des décalages dans le temps.



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*.

Alors que le taux de croissance annuel des volumes d'encours de crédits fut largement positif au cours des derniers trimestres, il est demeuré relativement faible et s'est inscrit en dessous de zéro en fin de période. L'évolution des variations mensuelles des encours demeure également plutôt atone, voire négative. 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 élevés, abstraction

faite de l'affaiblissement habituel de la dynamique à court terme discernable en début d'année. 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 premier trimestre 2012, tout comme au dernier trimestre 2011. Néanmoins, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire fait surtout ressortir une évolution défavorable de la demande de crédits émanant des entreprises²⁷. En effet, la demande nette s'est inscrite à -57% au premier trimestre 2012. Si la demande est restée inchangée au trimestre précédent, le creux historique de -57% avait déjà été atteint au troisième trimestre.

On peut donc conclure que le recul continu des crédits octroyés au secteur privé résident demeure largement attribuable à une diminution des crédits octroyés aux AIF. Les encours de crédits immobiliers octroyés aux ménages résidents s'inscrivent en hausse persistante, mais leur progression annuelle a continué à se ralentir. La progression des encours de crédits destinés aux entreprises établies au Luxembourg s'inscrit toujours à des niveaux relativement faibles. Si l'enquête sur la distribution du crédit bancaire ne signale pas de durcissement généralisé des critères d'octroi, un durcissement partiel se dégage des résultats récents. Ces derniers suggèrent toutefois que c'est la demande de crédits qui est à l'origine de la faible dynamique des crédits octroyés aux entreprises notamment.

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

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

Taux d'intérêts des crédits accordés par les banques

Les taux directeurs de l'Eurosystème des mois de mars 2011 et de mars 2012 sont identiques. Cependant, les taux directeurs ont varié quatre fois au cours de l'année 2011. Il y a eu deux mouvements de hausse en avril et en juillet, suivis de deux mouvements de baisse en novembre et en décembre.

Le coût des nouveaux crédits immobiliers à taux variable a augmenté de 18 points de base entre mars 2011 (1,91%) et mars 2012 (2,09%). Rappelons toutefois 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 mars 2003) avec un taux de 1,81%. Ce taux est à mettre en rapport avec le taux de 4,89% d'août 2008.

Entre mars 2011 et mars 2012, le coût des crédits à la consommation ayant un taux variable a augmenté, passant de 2,04% à 3,61%. A l'inverse, le coût des crédits dont la période de fixation du taux est comprise entre une année et cinq années et celui des crédits dont la période de fixation est supérieure à cinq années a baissé. Ainsi, pour la première catégorie, les crédits à la consommation dont la période de fixation est comprise entre un et cinq ans a baissé de 34 points de base, passant de 4,01% à 3,67%. En ce qui concerne les crédits à la consommation dont la période de fixation est supérieure à cinq ans, le taux est passé de 4,41% à 3,92% sur la période.

La catégorie des autres crédits à taux variable, regroupant les crédits qui ne sont destinés ni aux investissements immobiliers ni à la consommation, a également vu son coût légèrement diminuer entre mars 2011 (2,20%) et mars 2012 (2,18%), après plusieurs mouvements de hausse au cours du deuxième et du troisième trimestre de l'année 2011. Il faut souligner que ces crédits sont souvent destinés à la réalisation d'investissements financiers. En outre, contrairement aux autres catégories de crédits, ces crédits sont majoritairement offerts à une clientèle non résidente.