

de financement lié aux dépenses de consommation en biens durables, ainsi que par une détérioration de la confiance des consommateurs.

Réponses aux questions supplémentaires : L'enquête sur la distribution du crédit bancaire réalisée au troisième trimestre 2012 comprenait aussi deux questions supplémentaires, dont une qui a trait à l'accès au financement des banques. Depuis l'enquête de janvier 2012, cette question couvre également l'impact des tensions financières sur l'évolution des dépôts des banques. Les résultats de l'échantillon luxembourgeois indiquent que les conditions d'accès se sont améliorées sur le marché monétaire ainsi qu'au niveau des dépôts des banques. Dans la zone euro, les conditions d'accès aux financements du marché se sont également améliorées après une détérioration au deuxième trimestre 2012.

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. Au Luxembourg, une banque a signalé une amélioration de ses conditions de refinancement à cause d'une situation plus favorable sur le marché des titres publics. Cependant, aucune incidence sur les critères d'octroi des crédits n'a été rapportée. Les résultats de la zone euro dans son ensemble indiquent que la dette souveraine a eu un impact négatif sur les conditions de refinancement des banques. Néanmoins la situation est plus favorable qu'au deuxième trimestre.

Encadré 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 privé²³, publié en septembre 2012 (voir Bulletin 2012/3). Ces nouvelles informations couvrent essentiellement le troisième trimestre, ainsi qu'octobre 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.

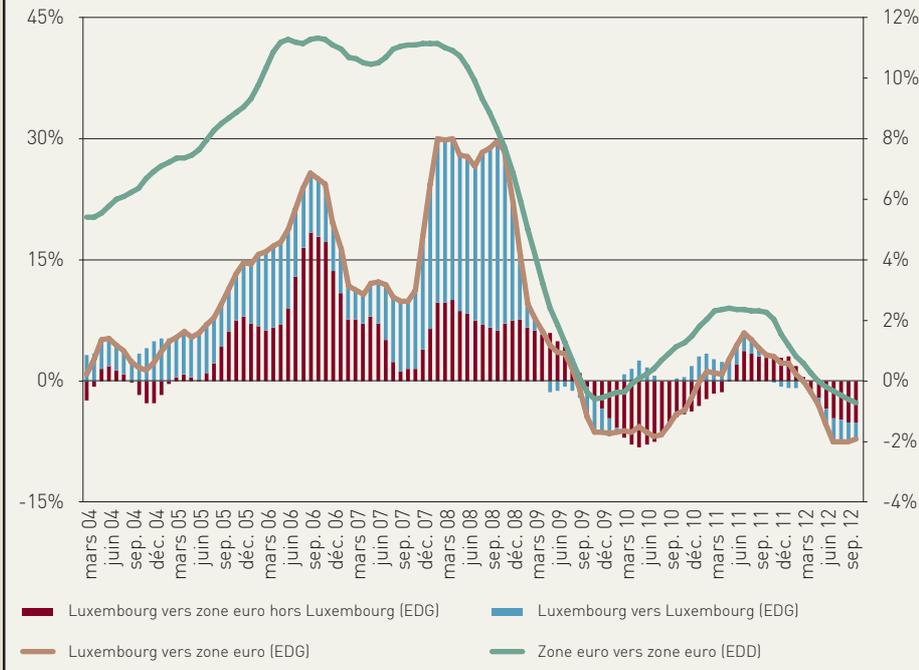
Dans le *Graphique 1*, les contributions au taux de croissance annuel des crédits octroyés au secteur privé par les IFM implantées au Luxembourg sont ventilées selon l'origine géographique des contreparties. Le graphique retrace également l'évolution du taux de croissance annuel des crédits octroyés par l'ensemble des IFM de la zone euro 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. La progression annuelle des crédits octroyés par les IFM de la zone euro se trouve en baisse continue dès le quatrième trimestre 2011 et pour la première fois depuis avril 2010 est devenue négative à la fin du deuxième trimestre 2012. La série luxembourgeoise avait déjà entamé une trajectoire baissière vers la mi-2011 et s'est ralentie depuis lors, pour finalement s'établir à -7,3%

23 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.

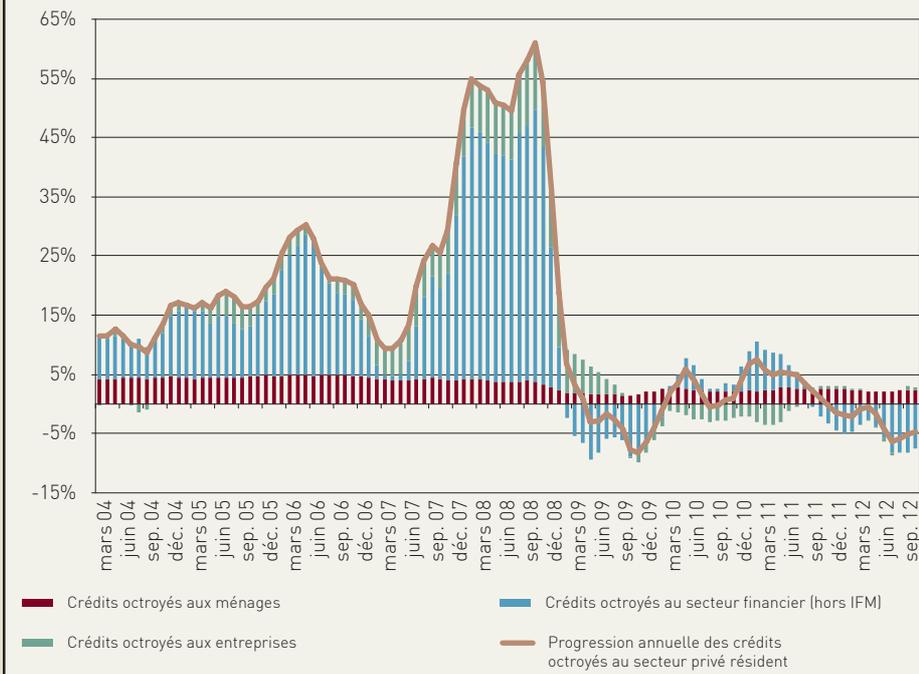
Graphique 1

Les crédits octroyés au secteur privé hors IFM



Graphique 2

Ventilation sectorielle des crédits octroyés aux contreparties résidentes



en octobre. Depuis avril 2012, la contribution des crédits octroyés aux non-résidents est tombée en dessous à zéro, alors que celle des crédits destinés aux contreparties résidentes est négative depuis plusieurs mois déjà.

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

Selon les données d'octobre 2012, environ 40% des encours de crédits octroyés aux résidents sont destinés au secteur financier hors institutions financières monétaires (IFM). Ils sont en majeure partie composés des crédits octroyés aux AIF. La part des crédits aux sociétés d'assurance et fonds de pension (SAFP) est peu élevée. 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 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 (largement composés de fonds d'investissement), il est peu

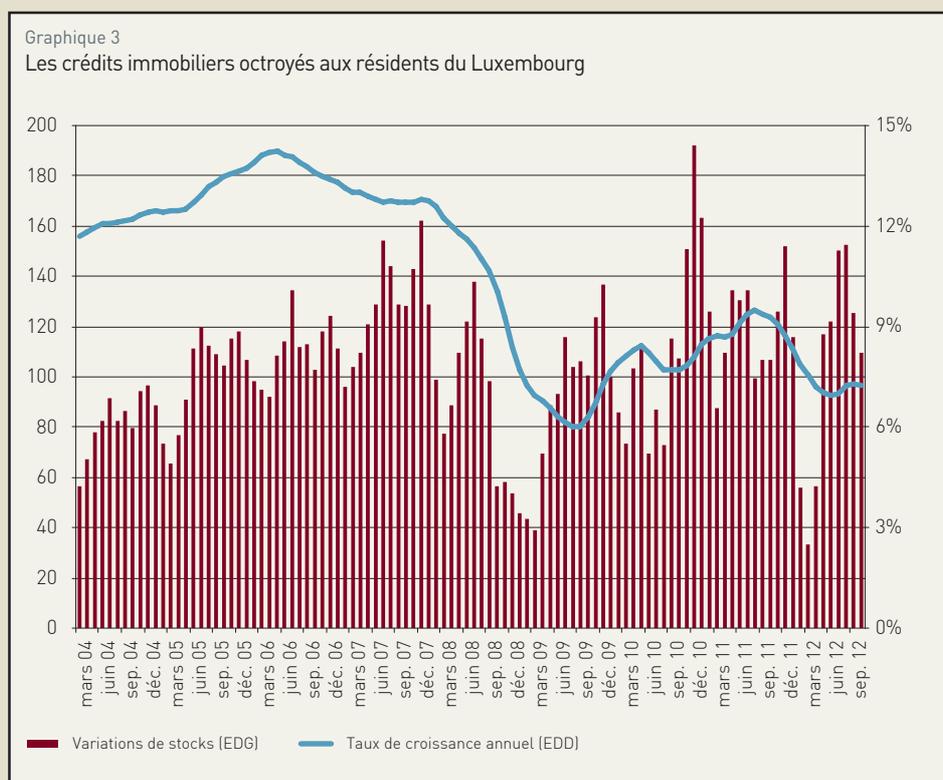
surprenant de constater que la faible dynamique des crédits octroyés aux contreparties résidentes soit largement attribuable à une évolution défavorable des crédits octroyés au secteur financier hors IFM, comme l'établit le *Graphique 2*.

En effet, la contribution négative des crédits au secteur financier hors IFM à la progression annuelle de l'ensemble des crédits octroyés au secteur privé persiste depuis plusieurs trimestres. La contribution des crédits aux ménages, principalement influencée par 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 au secteur financier, 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 stocks²⁴ (calculés à partir des données BSI) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.

Après une baisse constatée depuis la mi-2011, le taux de croissance annuel des crédits à l'habitat s'est stabilisé au troisième trimestre 2012 ainsi qu'en octobre, tout en dépassant les 7%. Les variations mensuelles des encours sont en baisse depuis septembre, bien que restant à un niveau élevé.



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 accordés²⁵. Si la progression annuelle de ces crédits est très volatile, elle

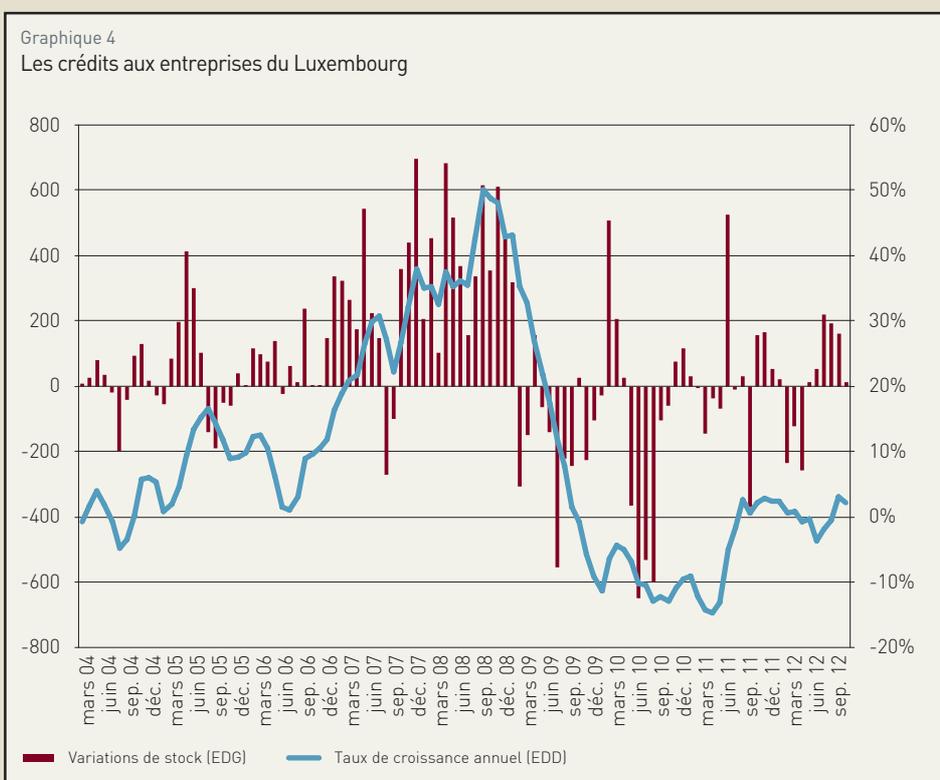
²⁴ Il s'agit donc des variations de stocks ou flux calculés à partir des différences mensuelles des encours (corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations).

²⁵ 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.

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.

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 relative aux crédits immobiliers a rebondi au deuxième et troisième trimestre, après une légère baisse au début de l'année 2012. Pour ce qui est de l'offre de crédits, les critères d'octroi se sont légèrement durcis au troisième 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 est tombée d'environ 3% au deuxième trimestre 2012 à moins de 1% en octobre. Les variations mensuelles des encours de crédits sont négatives depuis quelques mois. 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 juillet et septembre, tandis que la demande nette s'est quelque peu 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 des volumes d'encours de crédits est devenu positif au troisième trimestre, il s'inscrit à des niveaux relativement faibles. L'évolution des variations

mensuelles des encours demeure également plutôt morose, malgré un flux positif constaté depuis mai. 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. Par contre, les gros volumes se maintiennent à des niveaux relativement faibles par rapport à 2008 et 2009. Les banques ont indiqué avoir laissé leurs critères d'octroi émanant aux entreprises globalement inchangés comme au trimestre précédent. La demande s'est inscrite de nouveau en baisse au troisième trimestre.

On peut donc conclure que le recul des crédits octroyés au secteur privé résident s'est poursuivi au troisième trimestre, évolution qui découle en premier lieu d'une diminution continue des crédits octroyés au secteur financier hors IFM. Les encours de crédits immobiliers octroyés aux ménages résidents s'inscrivent en hausse continue, la progression annuelle s'étant stabilisée au troisième trimestre ainsi qu'en octobre 2012 à environ 7%. La progression des encours de crédits destinés aux entreprises établies au Luxembourg s'inscrit toujours à des niveaux relativement faibles. 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.

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

1.2.3.2.4.1 Taux d'intérêt des crédits accordés par les banques

Dans la lignée de la baisse des taux directeurs de l'Eurosystème, le coût des nouveaux crédits immobiliers à taux variable²⁶ a diminué de 46 points de base entre septembre 2011 (2,46%) et septembre 2012 (2%). A titre indicatif, le mois de janvier 2010 s'était caractérisé par l'observation la plus basse depuis la mise en place de cette collecte statistique (en 2003) avec un taux de 1,91%, tandis que le taux du mois d'août 2008 était le taux enregistré le plus élevé à 5,22%.

Le coût des crédits à la consommation est également en baisse entre septembre 2011 et septembre 2012. Ainsi, le coût des crédits à la consommation dont la période de fixation du taux est comprise entre une et cinq années est passé de 4,93% à 4,80%.

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 diminuer entre septembre 2011 (2,67%) et septembre 2012 (1,67%), après plusieurs mouvements de hausse et de baisse sur la période. 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.

La baisse des taux directeurs de l'Eurosystème s'est également répercutée sur tous les nouveaux contrats de crédit passés avec les sociétés non financières entre septembre 2011 et septembre 2012.

Ainsi pour les nouveaux crédits accordés aux sociétés non financières ayant un montant inférieur à un million d'euros, les contrats à taux variable enregistrent une baisse de 75 points de base. Le taux correspondant est en effet passé de 2,73% en septembre 2011 à 1,98% en septembre 2012. Concernant les contrats dont la période de fixation du taux est comprise entre un et cinq ans, on constate une baisse des taux sur la période de 86 points de base sur la période pour atteindre 2,19% en septembre 2012. De même, les contrats dont la période de fixation est supérieure à cinq ans enregistrent une baisse des taux qui passent de 3,54% à 2,83% entre septembre 2011 et septembre 2012.

²⁶ Taux variable et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à un an.