

Du côté de la demande, une hausse nette a encore été signalée; les pourcentages nets relatifs à la demande sont cependant moins importants qu'au premier trimestre. La hausse enregistrée au premier trimestre est

en premier lieu attribuable à un besoin de financement accru lié aux dépenses de consommation en biens durables, alors que les achats de titres auraient exercé un effet modérateur.

Résultats des questions ad hoc incluses dans l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro menée en juillet 2006

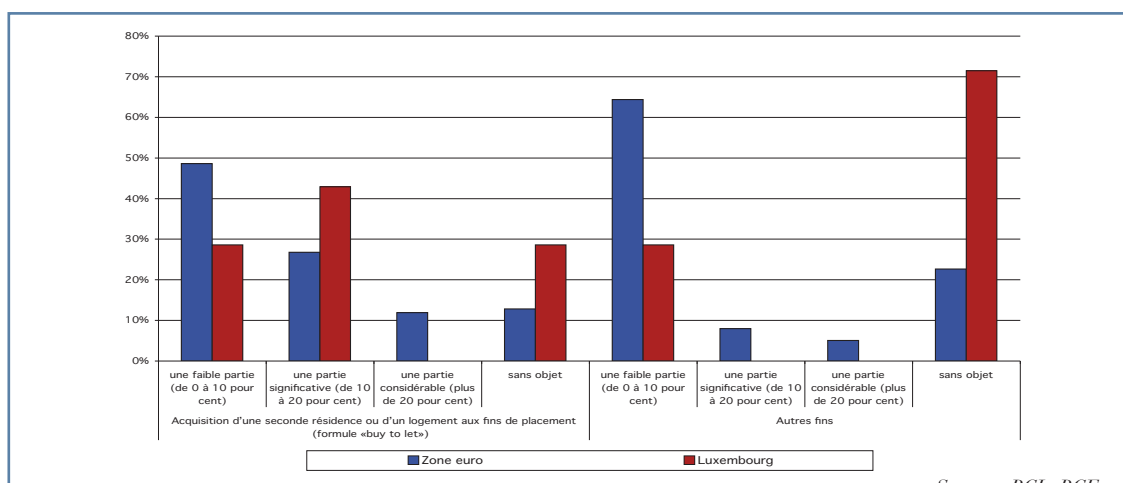
Depuis fin 2002, la BCL mène une enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire au Luxembourg. Cette enquête s'inscrit dans le cadre de l'enquête globale sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro mise au point par l'Eurosystème et se présente sous forme d'un questionnaire relatif aux crédits consentis aux ménages et aux sociétés non financières. Le questionnaire, qui est de nature qualitative, est envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de sept banques représentatif dans le domaine du crédit aux ménages et aux entreprises sur la place financière du Luxembourg.

Alors qu'une série de questions standard portant à la fois sur la demande et sur l'offre de crédit figurent dans chaque questionnaire trimestriel, l'enquête de juillet comprenait deux questions ad hoc sur certains facteurs à l'origine de l'évolution dynamique des crédits à l'habitat dont les taux de croissance annuels enregistrés au premier semestre de l'année en cours se sont inscrits aux environs de 14% au Luxembourg et proche de 12% dans la zone euro. En particulier, les deux questions ad hoc portaient sur les crédits aux ménages garantis par un bien immobilier et contractés à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale. Ces questions sont importantes étant donné qu'elles permettent d'avoir une idée plus précise sur demande n'émanant pas en premier lieu d'un besoin de logement.

Cet encadré compare les résultats obtenus au Luxembourg à ceux de la zone euro.

La première question se rapporte à l'encours des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier destinés à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale. Parmi ces crédits, on distingue notamment l'acquisition d'une résidence destinée soit aux fins de placement (formule «buy-to-let»), soit à d'autres fins tels les achats de biens de consommation, les placements financiers, les remboursements de créances et les situations d'un parent contractant un emprunt hypothécaire dans le but de transférer les fonds à un de ses enfants en vue de l'acquisition d'un logement; le graphique retrace les résultats relatifs à cette question.

Sur la base des informations dont vous disposez, quelle partie de l'encours des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier actuellement comptabilisés dans les livres de votre banque estimez-vous avoir été contractée à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale?



Sources: BCL, BCE

Note: Les résultats de la zone euro sont obtenus par pondération des données nationales; les pondérations sont calculées à partir de la part du total de l'encours des prêts nationaux dans le total de l'encours des prêts de la zone euro accordés aux résidents de la zone euro.

Le graphique montre que presque la moitié des banques comprises dans l'échantillon agrégé de la zone euro ont indiqué qu'une partie faible (entre 0 et 10 pour cent) de l'encours des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier a été contractée aux fins de placement, comparé à 29% (l'équivalent de deux banques sur sept) au Luxembourg. 27% des banques de la zone euro ont indiqué que la partie de l'encours des crédits en question serait significative, contre 43% au Luxembourg; 12% des banques de la zone euro ont rapporté que cette partie serait considérable, comparé à 0% au Luxembourg. Les pourcentages relatifs à la catégorie «sans objet» sont plus élevés au Luxembourg que dans la zone euro, indiquant que les crédits octroyés à des fins de placement sont quelque peu moins usuels au Luxembourg que dans l'ensemble de la zone euro.

Quant à la proportion des crédits contractés à d'autres fins, comme définis ci-dessus, l'enquête indique que ce genre de financements demeure plutôt exceptionnel au Luxembourg: une vaste majorité des banques ont signalé qu'elles n'octroient pas de crédits à ces fins, alors que deux banques ont indiqué que la partie de l'encours des crédits garantis par un bien immobilier et destinés à d'autres fins est plutôt faible. Au niveau de la zone euro, par contre, uniquement 23% des banques ont rapporté qu'elles n'ont pas accordé de crédits à d'autres fins; 64% ont indiqué que la proportion de l'encours des crédits octroyés à d'autres fins serait faible, alors qu'une minorité des banques ont signalé que cette partie est supérieure à 10%.

La deuxième question porte sur l'évolution de ces crédits au cours des douze derniers mois et elle était formulée comme suit:

Selon vous, la proportion des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier contractés au cours des douze derniers mois à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale a-t-elle été, par rapport à la période de douze mois précédente:

Pour interpréter les résultats agrégés, il convient de noter qu'un pourcentage net positif (négatif) indique donc que la proportion des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier contractés au cours des douze derniers mois à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale est supérieure (inférieure) par rapport à la période de douze mois précédente; l'effet statistique d'une banque ayant coché «pratiquement inchangé» ou «sans objet» est identique.

Le tableau ci-dessous reprend les pourcentages nets calculés à partir des réponses fournies par les banques des échantillons luxembourgeois et de la zone euro.

		<i>Acquisition d'une seconde résidence ou d'un logement aux fins de placement (formule «buy to let»)</i>	<i>Autres fins</i>
Zone euro	Pourcentage net	14%	14%
	Sans objet	10%	19%
Luxembourg	Pourcentage net	57%	14%
	Sans objet	14%	29%

Note: Les résultats de la zone euro sont obtenus par pondération des données nationales; les pondérations sont calculées à partir de la part du total de l'encours des prêts nationaux dans le total de l'encours des prêts de la zone euro accordés aux résidents de la zone euro.

Sources: BCL, BCE

Les pourcentages nets relatifs à l'acquisition d'une seconde résidence ou d'un logement aux fins de placement sont largement supérieurs au Luxembourg par rapport à ceux de la zone euro (57% au Luxembourg contre 14% au niveau de la zone euro). Entre juin 2005 et juin 2006, ce genre de financement aurait donc augmenté davantage au Luxembourg que dans la zone euro dans son ensemble.

Les pourcentages nets relatifs à l'évolution de la proportion des crédits contractés à d'autres fins sont égaux à 14% au Luxembourg aussi bien que dans la zone euro, indiquant que ce genre de financement a augmenté de façon symétrique.

Il est opportun d'expliquer les divergences des pourcentages attribués à la catégorie «sans objet» figurant dans les deux questions. Si, par exemple, deux banques (soit 27%) cochent «sans objet» dans la première question, indiquant qu'elles n'octroient pas de crédits garantis par un bien immobilier à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale, on s'attendrait à ce que le nombre de banques cochant «sans objet» dans

la deuxième question serait également égal à deux. Prenons cependant l'exemple d'une banque qui accorde ce genre de crédits dans des cas spéciaux, comme par exemple pour le financement d'une résidence de loisir à l'étranger garantie par une résidence principale; le pourcentage de crédits octroyés dans ce contexte serait alors négligeable par rapport au total des crédits accordés, impliquant que la banque en question cocherait «sans objet». Si toutefois cette banque a constaté que la proportion de ces crédits a augmenté au cours des douze derniers mois, sans pourtant avoir augmenté suffisamment pour ne pas être considéré comme négligeable relatif au total des crédits octroyés, il serait inapproprié de cocher «sans objet» dans la deuxième question. Si aucun changement n'a été constaté, la banque en question a coché «pratiquement inchangé», ce qui a le même impact sur les pourcentages nets que la catégorie «sans objet». Ainsi, la première question est sans doute plus indicative de la situation actuelle au Luxembourg, alors que les pourcentages attribués à la catégorie «sans objet» sont moins élevés dans la deuxième question puisqu'ils tiennent compte de l'évolution de la proportion de crédits accordés dans des cas spéciaux, voire exceptionnels.

En résumé, on peut donc conclure que la situation actuelle au Luxembourg relative aux crédits pour acquisition d'une seconde résidence ou d'un logement garantis par un bien immobilier aux fins de placement est comparable à celle de la zone euro dans son ensemble, alors que les crédits octroyés à d'autres fins, comme par exemple de consommation, sont plus usuels dans la zone euro qu'au Luxembourg. Quant à l'évolution de ces crédits au cours des douze derniers mois, les résultats de l'enquête indiquent que les développements nationaux relatifs aux crédits garantis par un bien immobilier et destinés aux fins de placement ont probablement été plus dynamiques au Luxembourg que dans la zone euro.

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

A la suite d'une période prolongée de maintien des taux directeurs à un niveau historiquement bas, l'Euro-système a, par trois fois en décembre 2005, mars 2006 et juin 2006 relevé le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement. Ce resserrement monétaire, qui a représenté un total de 75 points de base, s'est traduit par une hausse de l'ensemble des taux débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises au cours du premier semestre 2006.

Ainsi, le coût des crédits immobiliers à taux variable ou dont la période de fixation du taux d'intérêt (PFTI) est inférieure à un an s'est accru de 15 points de base, passant de 3,62% en décembre 2005 à 3,77% en juin 2006. Sur un an, de juin 2005 (3,50%) à juin 2006 (3,77%), cette hausse atteint 27 points de base. Cette progression reste cependant très inférieure à celle du taux des opérations principales de refinancement de l'Euro-système sur la même période (75 points de base); l'encadré intitulé «un bref aperçu de la transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises» revient sur ce point. Parallèlement, le volume mensuel moyen de nouveaux contrats ne cesse de croître puisqu'il était de 114 millions d'euros en 2003, 151 millions d'euros en

2004, 164 millions d'euros en 2005, pour atteindre 181 millions d'euros au cours des six premiers mois de 2006; cette hausse du volume des crédits contractés est étroitement liée à la hausse des prix immobiliers au cours des cinq dernières années. Il s'avère en outre que la hausse des prix immobiliers est cointégrée aux indicateurs fondamentaux, en particulier au niveau des taux d'intérêt. En d'autres termes, le niveau des prix immobiliers est en partie expliqué par les conditions très accommodantes offertes aux agents économiques en matière de financement²¹. Dans ces conditions, il est vraisemblable que les hausses des taux de refinancement viendront, dans les mois à venir, peser sur la progression des prix immobiliers et, partant, sur la demande de crédits; toutefois, ces hausses étant à la fois progressives et modérées, nombre d'observateurs du marché immobilier s'attendent à un atterrissage en douceur plutôt qu'à un retournement brutal du marché.

Sur la période allant de décembre 2005 (3,68%) à juin 2006 (4,12%), le coût des crédits autres qu'immobiliers, avec une PFTI inférieure à un an, affiche une hausse de 44 points de base; cette progression est assez proche de celle du taux de refinancement de l'Euro-système; sur un an, de juin 2005 (3,47%) à juin 2006, cette progression a en effet atteint 65 points de base. Il importe de souligner que les taux observés sur cette catégorie de crédits sont à la fois très volatiles et d'un niveau assez faible au regard de la moyenne de la zone

²¹ Pour plus d'informations, le lecteur pourra se reporter au cahier d'étude numéro 20 de la BCL: «Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg?» par Christophe Blot.