

conditions de financement et les marges de crédits n'a été rapportée. Dans la zone euro dans son ensemble, l'impact de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement s'est quelque peu affaibli par rapport au trimestre précédent.

Finalement, deux questions portent sur la mesure dans laquelle les nouvelles exigences réglementaires en matière de fonds propres des banques définies dans la directive CRD IV et d'autres réglementations ont influencé la politique de distribution du crédit. Les résultats indiquent que les banques au Luxembourg ont légèrement ajusté leurs RWA (risk weighted assets) et leurs fonds propres. Quelques banques ont de surcroît indiqué avoir durci leurs critères d'octroi. Dans la zone euro, les résultats indiquent également des ajustements des RWA et des fonds propres pour satisfaire aux nouvelles exigences réglementaires.

Encadré 1 :

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 privé¹⁴, publié en juin 2013 (voir Bulletin 2013/2). Ces nouvelles informations couvrent essentiellement le deuxième trimestre, ainsi que juillet 2013.

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 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.

La progression annuelle des crédits octroyés par les IFM de la zone euro est devenue négative à la fin du deuxième trimestre 2012 et s'est établie à environ -1,5% en juillet 2013. La série luxembourgeoise avait déjà atteint un niveau en dessous de zéro au début de l'année 2012. Par rapport au développement des crédits octroyés par les IFM de la zone euro, la série luxembourgeoise a entamé une tendance haussière au premier trimestre 2013, pour finalement s'établir aux alentours de -3% au deuxième trimestre 2013. Si la contribution des crédits octroyés aux non-résidents est négative depuis avril 2012, celle des crédits destinés aux contreparties résidentes est devenue positive depuis mars 2013.

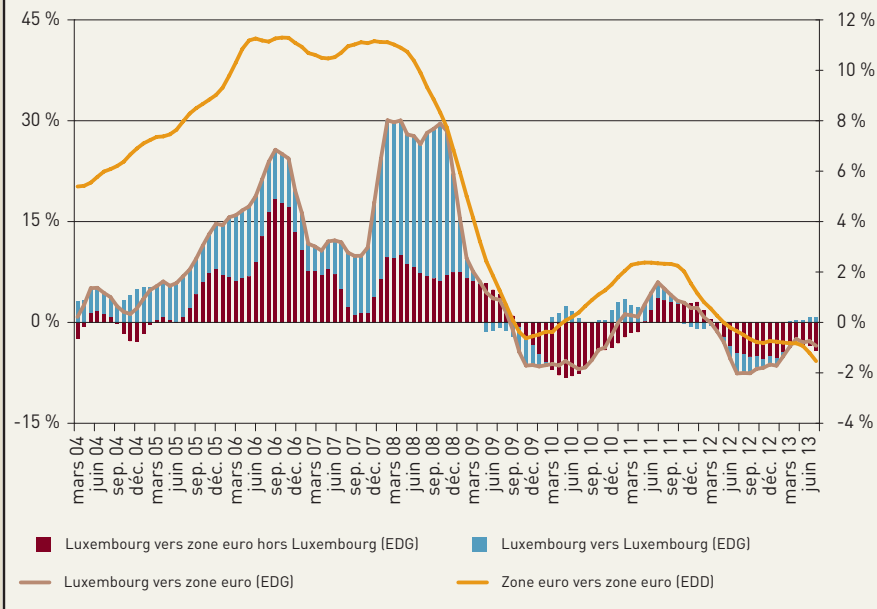
La suite de l'encadré se limitera aux crédits octroyés aux contreparties résidentes, plus directement associés aux développements macroéconomiques luxembourgeois.

14 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

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

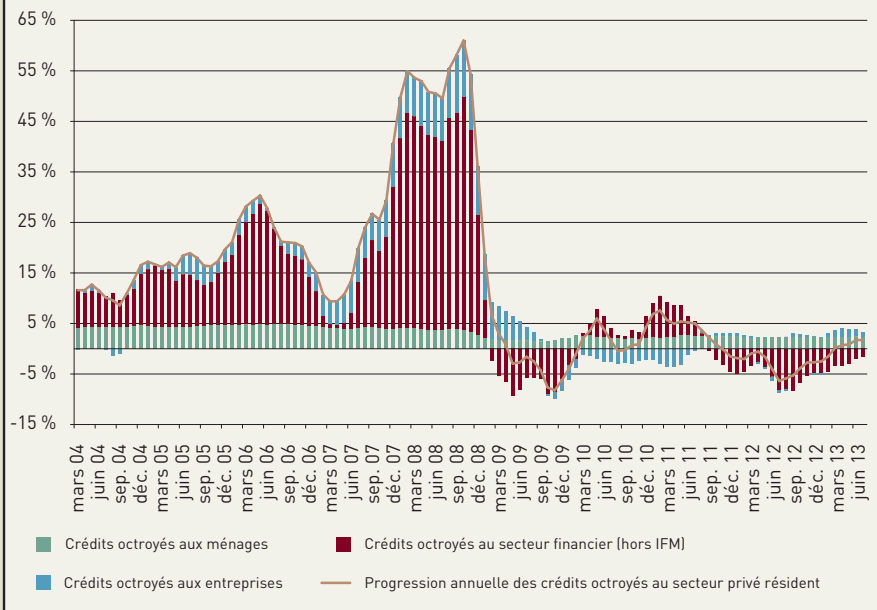


Source : BCL, BCE

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 juillet 2013, environ 40% des encours de crédits octroyés aux résidents sont destinés au secteur financier hors institutions financières monétaires (IFM), dont en majeure partie composés des crédits octroyés aux autres intermédiaires financiers (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, une modération graduelle étant même discernable depuis le quatrième trimestre 2012. La contribution des crédits aux ménages, principalement influencée par des crédits immobiliers, est toutefois toujours positive. Depuis le premier

trimestre 2013, la contribution des crédits octroyés aux SNF a entamé une tendance positive. Au demeurant, ces développements ont pour résultat que la progression annuelle des crédits octroyés au secteur privé résident est devenue positive en mars pour finalement s'établir à 1,7% en juillet.

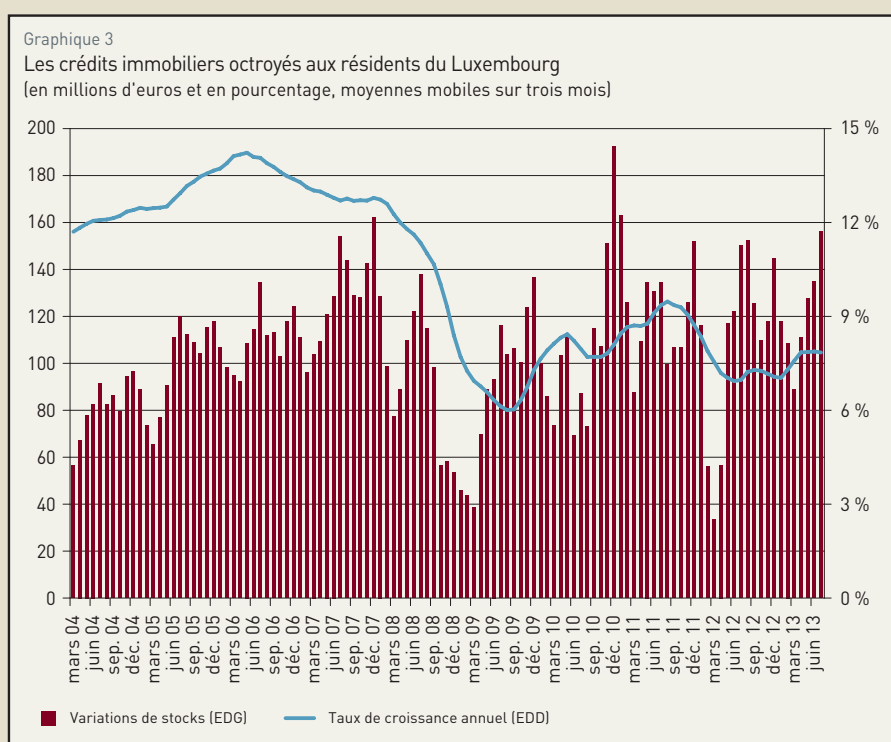
Malgré l'importance des crédits octroyés au secteur financier, une analyse détaillée de ce secteur dépasse la portée de cet encadré. Maintes informations disponibles pour les secteurs des ménages et des entreprises ne couvrent d'ailleurs pas les AIF. Les variables explicatives sous-jacentes ne sont de 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 stocks¹⁵ (calculés à partir des données BSI) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels. Les variations mensuelles des encours se poursuivent à un niveau élevé.

Après une baisse constatée depuis la mi-2011, le taux de croissance annuel des crédits à l'habitat s'est stabilisé depuis le troisième trimestre 2012, pour s'inscrire à 7,8% en juillet 2013. Les variations mensuelles des encours se poursuivent 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 accordés¹⁶. 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



Source : BCL

15 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).

16 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.

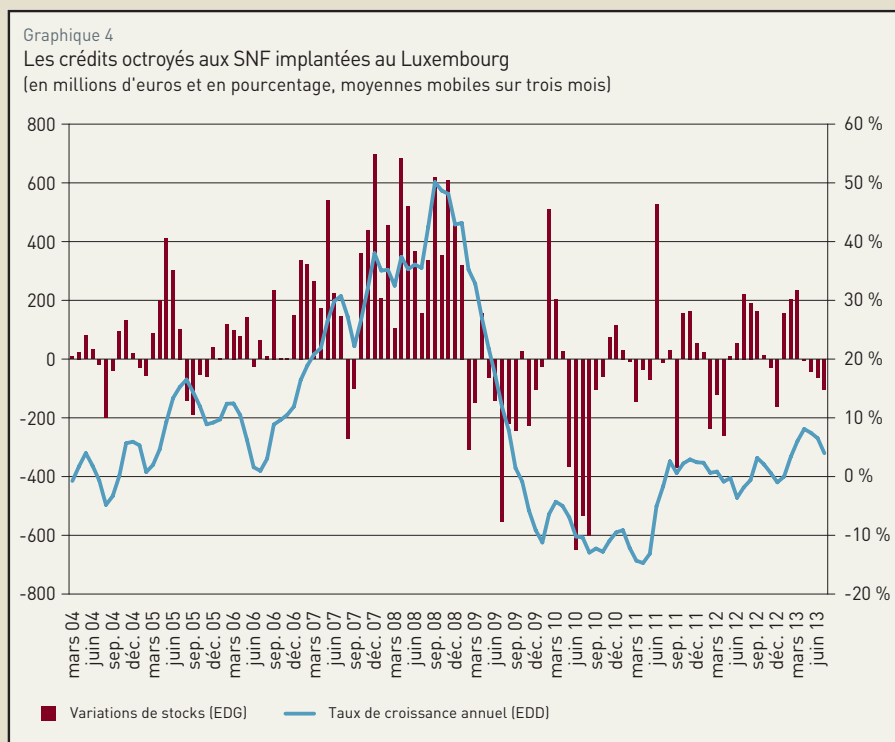
crédit pour des immeubles situés au Luxembourg. Les informations disponibles dans le cadre de cette collecte trimestrielle sont largement en ligne avec la modération de la dynamique de crédits précitée.

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 lors de la plus récente enquête, après une légère baisse remarquée au quatrième trimestre 2012. Pour ce qui est du côté de l'offre de crédits, les critères d'octroi se sont légèrement durcis au deuxième trimestre 2013. 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'inscrit aux alentours de zéro depuis le troisième trimestre 2012. Après des variations mensuelles des encours fortement positives en février et mars suite au festival de l'automobile, les flux s'inscrivent aux alentours de zéro depuis avril. Ces développements sont largement en ligne avec l'évolution des crédits nouvellement accordés.

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 au deuxième trimestre 2013, tandis que la demande nette s'est inscrite en baisse.

Pour ce qui est du secteur des entreprises, l'évolution des crédits octroyés aux SNF implantées au Luxembourg a rebondi au premier trimestre 2013 après une évolution plutôt atone en 2012, comme le montre le *Graphique 4*.



Source : BCL

Le taux de croissance annuel des volumes d'encours de crédits est devenu positif au premier trimestre pour s'inscrire à 4,0% en juillet. L'évolution des variations mensuelles des encours demeure plutôt morose, voire négative en juin et juillet. 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.

Dans le cadre de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, les banques ont indiqué avoir laissé leurs critères d'octroi émanant aux entreprises globalement inchangés. La demande

s'est inscrite de nouveau en baisse au deuxième trimestre 2013, pour les PME (petites et moyennes entreprises) ainsi que les grandes entreprises.

En conclusion, pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2011 la progression des crédits octroyés au secteur privé résident est devenue positive, malgré 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'est stabilisée depuis le troisième trimestre 2012 pour s'inscrire à 7,8% en juillet 2013. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire suggèrent toutefois que les développements des crédits à l'habitat s'expliquent notamment par l'évolution de la demande. La progression des encours de crédits destinés aux entreprises établies au Luxembourg a rebondi au premier et deuxième trimestre 2013. Toutefois, cette dynamique reste à confirmer dans les mois futurs.

Encadré 2:

CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES : LA QUOTITÉ D'EMPRUNT AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO

1. INTRODUCTION

Selon les données bilantaires des institutions financières monétaires (IFM) au Luxembourg, environ un tiers des encours de crédits octroyés aux secteurs résidents sont destinés aux ménages pour l'acquisition de biens immobiliers. Malgré la crise, ces crédits s'inscrivent en hausse continue.¹⁷ Depuis début 2008, les encours de crédits à l'habitat ont progressé d'environ 50% au Luxembourg. En partie, cette augmentation reflète la croissance de la population, combinée à un taux d'accès à la propriété par financement bancaire relativement élevé en comparaison internationale. En effet, l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages (Luxembourg Household Finance and Consumption Survey ou LU-HFCS) a révélé que 39% des ménages au Luxembourg détiennent une dette hypothécaire (contre seulement 23% en moyenne dans la zone euro). Ceci pose la question d'une exposition potentiellement risquée des IFM luxembourgeoises sur le marché immobilier. En 2012, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) a introduit de nouvelles règles prudentielles, qui visent à mieux encadrer la prise de risque dans le secteur immobilier résidentiel. Ces mesures prévoient une limitation de la quotité d'emprunt¹⁸ (ou « loan-to-value ratio »), c.-à-d. le rapport du montant de crédit accordé à la valeur du bien sous-jacent, estimée ou appréciée à sa valeur de marché.

Un crédit immobilier avec une quotité d'emprunt relativement faible indique une exposition de risque relativement limitée pour l'établissement de crédit concerné, qui peut donc proposer un taux d'intérêt moins élevé. Par contre, une quotité élevée indique une possible vulnérabilité financière du ménage qui emprunte. En cas de détérioration de la situation financière ou d'une chute de la valeur du bien immobilier, certains ménages pourraient réprover des difficultés à rembourser leur dette.

Cet encadré fournit une analyse de la quotité d'emprunt au Luxembourg et dans la zone euro en exploitant les résultats de deux enquêtes différentes : l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey ou BLS) et l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages (Household Finance and Consumption Survey ou HFCS).

¹⁷ Voir encadré précédent, « L'évolution des crédits au secteur privé ».

¹⁸ Si la quotité d'emprunt dépasse 80% de la valeur de l'immobilier, la banque accordant le prêt est obligée de maintenir de fonds propres additionnels. Pour plus de détails voir « Circulaire CSSF 12/552 du 11.12.2012 » Partie III, Sous-chapitre 3.2.