

découlant d'une dégradation de la confiance des consommateurs. Dans la zone euro dans son ensemble, la demande nette s'est inscrite en légère baisse au quatrième trimestre 2013.

Ménages (consommation et autres) : Au Luxembourg, les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) se sont légèrement durcis au quatrième trimestre 2013. Dans la zone euro dans son ensemble, les critères d'octroi se sont également quelque peu durcis par rapport au trimestre précédent.

Après une baisse constatée au deuxième trimestre 2013, la demande nette s'est inscrite en hausse au troisième et quatrième trimestre 2013. Selon les banques, ce développement est attribuable à une augmentation des dépenses en biens durables. Au niveau de la zone euro, la demande nette a légèrement diminué au quatrième trimestre.

Réponses aux questions supplémentaires : L'enquête sur la distribution du crédit bancaire réalisée en janvier 2014 comprenait aussi plusieurs questions supplémentaires, dont une qui a trait à l'accès au financement des banques. Les résultats de l'échantillon luxembourgeois n'indiquent pas de détérioration générale. Une détérioration faible en ce qui concerne les dépôts à court terme et le marché monétaire à court terme est discernable. Dans la zone euro, les banques ont fait état d'une détérioration de leur accès au financement pour le financement de détail (c.-à-d. les dépôts) et les instrument du marché monétaire. Toutefois, les conditions se sont améliorées pour les émissions de titres de créance et pour la titrisation.

Une autre 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. Depuis l'enquête de janvier 2013, cette question couvre également l'impact sur les marges des banques. Au Luxembourg, aucune incidence n'a été rapportée par les banques. 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 mesures réglementaires ou prudentielles ont influencé la politique de distribution du crédit. Les résultats indiquent que les banques au Luxembourg ont légèrement ajusté leurs RWA (risk weighted assets), leurs fonds propres ainsi que 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 4

L'ÉVOLUTION DES CRÉDITS AU SECTEUR PRIVÉ

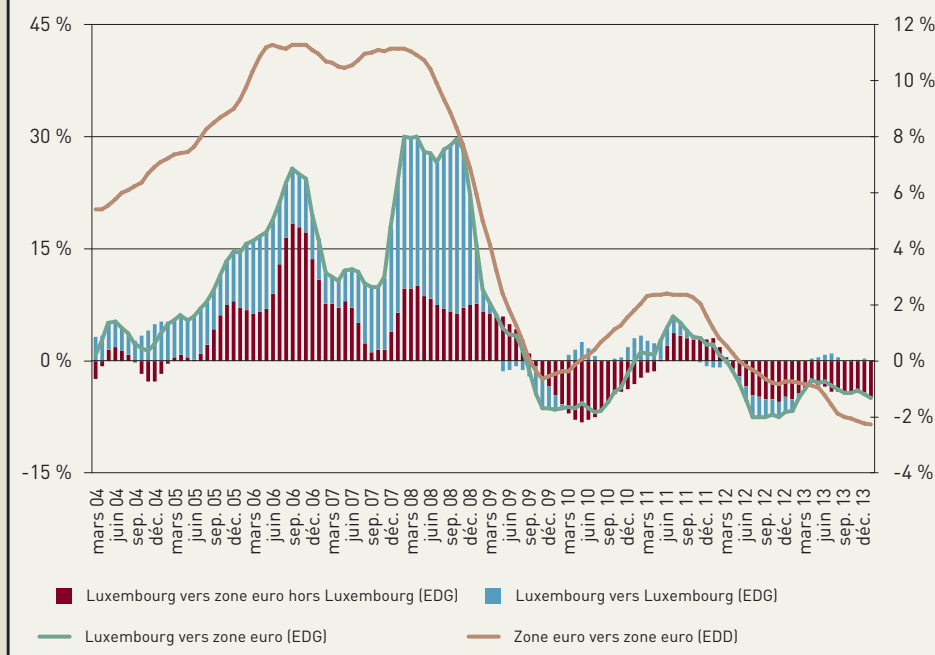
Cet encadré passe en revue l'ensemble des informations devenues disponibles depuis le plus récent encadré sur l'évolution des crédits octroyés au secteur privé, publié en décembre 2013 (voir Bulletin 2013/4). Ces nouvelles informations couvrent essentiellement le quatrième trimestre 2013, ainsi que janvier 2014.

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

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)



Sources : BCL, BCE

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.

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 -2,3 % en janvier 2014. La série luxembourgeoise avait déjà atteint un niveau en dessous de zéro au début de l'année 2012. Après une hausse de la série luxembourgeoise constatée au premier trimestre 2013, celle-ci s'est stabilisée à environ -4,5 % au quatrième trimestre 2013. L'évolution des crédits octroyés par les IFM au Luxembourg s'explique surtout par un développement défavorable des crédits accordés à des contreparties non-résidentes.

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

Selon les données de janvier 2014, environ 35% des encours de crédits octroyés aux résidents sont destinés au secteur financier hors institutions financières monétaires, dont en majeure partie des crédits octroyés aux AIF. La part des crédits aux SAFF est peu élevée. Environ un tiers des crédits sont octroyés aux ménages, notamment pour l'acquisition de biens immobiliers, alors qu'environ 25% des encours sont destinés aux entreprises. La composition sectorielle des encours

du secteur privé de la zone euro sont destinés à des non-résidents.

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

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 discernable depuis le quatrième trimestre 2012.

La contribution des crédits aux ménages, principalement influencée par des crédits immobiliers, est toutefois toujours positive. Par ailleurs 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 s'est établie aux alentours de 0% en janvier 2014.

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.

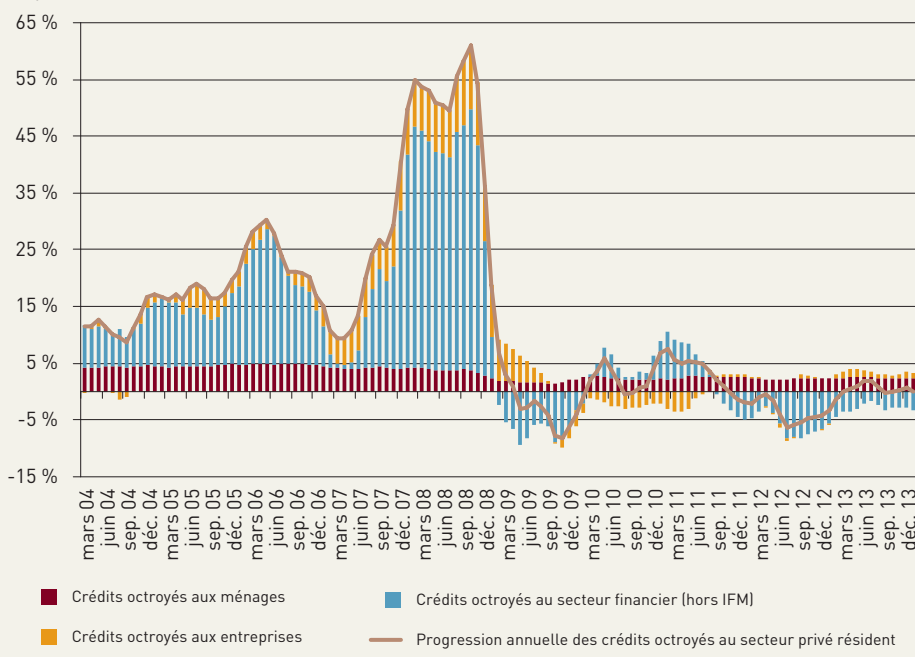
Le *Graphique 3* présente l'évolution des crédits immobiliers octroyés aux ménages du Luxembourg en termes de flux ou de variations de stocks²⁶ (calculés à partir des données BSI) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.

Après une hausse constatée au début de l'année 2013, le taux de croissance annuel des crédits à l'habitat a entamé une tendance baissière depuis le deuxième semestre 2013, pour s'inscrire à 6,7% en janvier 2014. Les variations mensuelles des encours se poursuivent à niveau élevé.

Graphique 2

Ventilation sectorielle des crédits octroyés aux contreparties résidentes

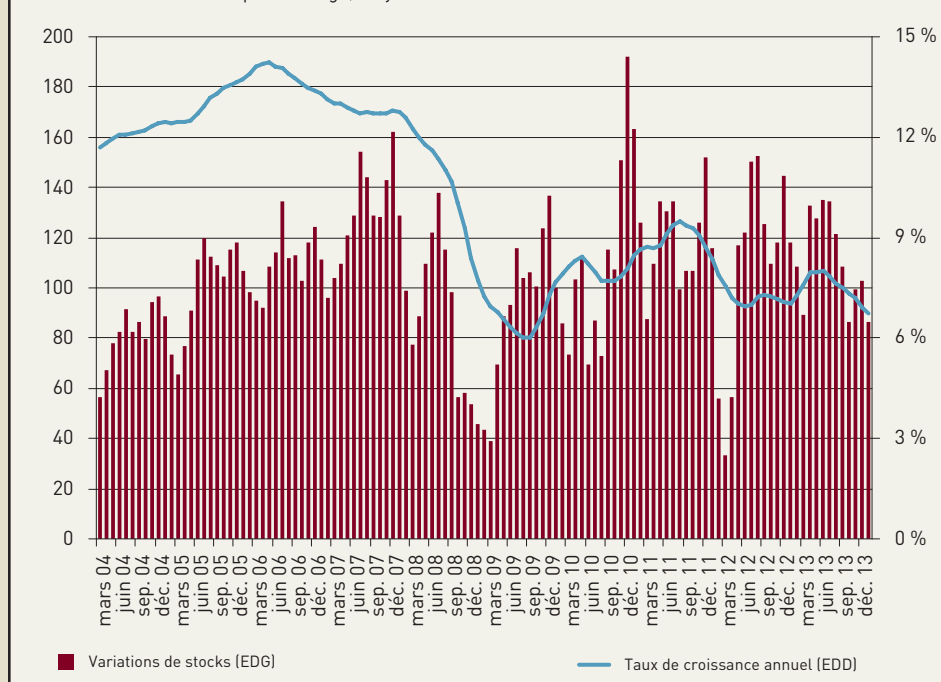
(progression annuelle en pourcentage, contributions à la progression annuelle en points de pourcentage, moyennes mobiles sur trois mois)



Source : BCL

26 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).

Graphique 3
Les crédits immobiliers octroyés aux résidents du Luxembourg
(en millions d'euros et en pourcentage, moyennes mobiles sur trois mois)



Source : BCL

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 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 s'est quelque peu repliée lors de la plus récente enquête. Pour ce qui est du côté de l'offre de crédits, les critères d'octroi se sont légèrement durcis au quatrième 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 est tombée d'environ 0% au deuxième trimestre 2013 à -3,3% en janvier. Les variations mensuelles des encours de crédits sont négatives

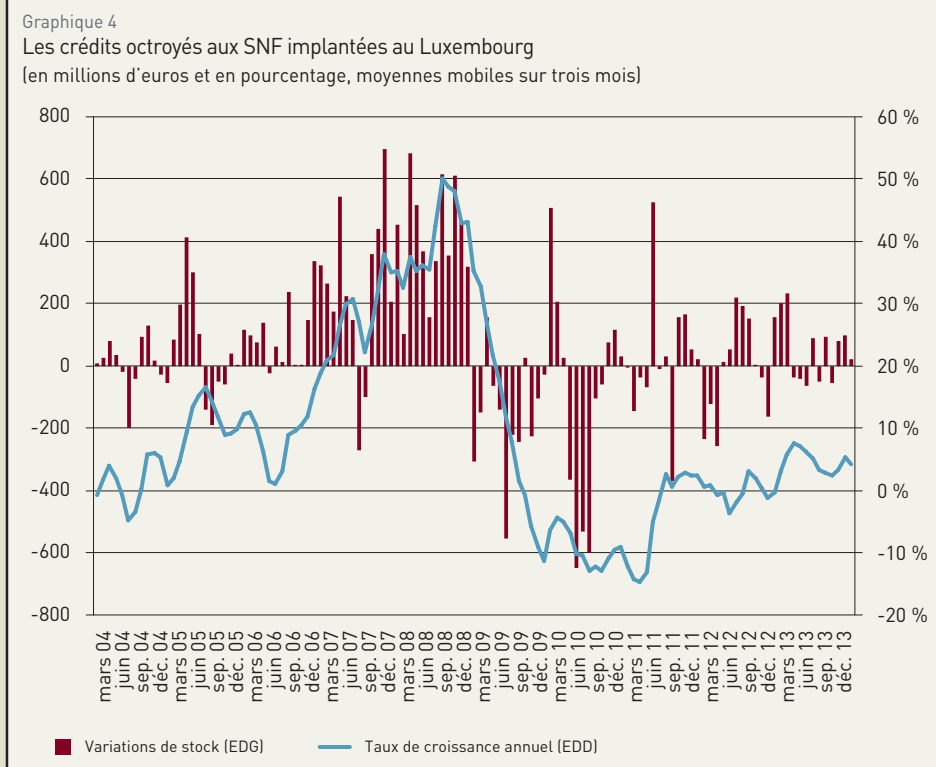
27 Il convient de rappeler que certaines différences méthodologiques existent entre la collecte MIR et la collecte BSI. Par exemple, pour la collecte MIR il s'agit des nouveaux crédits accordés, alors que pour les données BSI seuls les crédits effectivement octroyés sont enregistrés. En outre, les nouveaux crédits de la collecte MIR comprennent toutes les renégociations des crédits existants et ne sont pas ventilés selon l'origine géographique des contreparties.

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 accordés²⁷. Comme indiqué dans la note de bas de page sur

depuis quelques mois. 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) se sont légèrement durcis au quatrième trimestre 2013 et 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 quatrième trimestre après une évolution plutôt négative depuis le deuxième trimestre 2013, comme le montre le *Graphique 4*.



Source : BCL

Le taux de croissance annuel des volumes d'encours de crédits a augmenté au quatrième trimestre, pour s'inscrire à 4,2% en janvier. L'évolution des variations mensuelles des encours demeure plutôt mitigée, malgré des flux positifs constatés depuis novembre 2013. 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 légèrement durci leurs critères d'octroi émanant aux entreprises au quatrième trimestre 2013. La demande s'est inscrite en légère baisse pour les grandes entreprises, alors qu'elle est restée inchangée pour les PME (petites et moyennes entreprises).

En conclusion, la progression des crédits octroyés au secteur privé résident demeure plutôt atone en 2013, surtout en raison d'une évolution défavorable des crédits octroyés au secteur financier hors IFM. Les encours de crédits immobiliers accordés aux ménages résidents s'inscrivent en hausse continue, malgré une tendance à la décélération constatée au deuxième semestre 2013. Après une évolution plutôt mitigée des crédits destinés aux entreprises établies au Luxembourg au troisième trimestre 2013, la progression annuelle s'est inscrite en hausse au quatrième trimestre 2013, pour atteindre 4,2% en janvier 2014. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire suggèrent toutefois que les développements des crédits octroyés aux entreprises résidentes s'expliquent notamment par l'évolution de la demande.