

Les organismes de placement collectif (OPC) constituent la composante la plus importante des autres intermédiaires financiers au Luxembourg. De plus, l'évolution de la demande de crédits bancaires en provenance des OPC est fortement marquée par l'évolution des marchés financiers. En effet, en 2008, face à l'amplification de la crise économique, l'aversion au risque des investisseurs s'est accrue. Il en a résulté un recours massif au remboursement des parts d'OPC. Pour faire face à ces demandes de rachats, les OPC ont fait appel au crédit bancaire. Cet instrument a épargné aux OPC la vente de titres au cours d'une période où les valeurs boursières affichaient un recul très prononcé. Ainsi, le troisième trimestre 2008 s'était caractérisé par un pic sans précédent de 41 026 millions d'euros de crédits accordés aux autres intermédiaires financiers. Puis, ces crédits ont affiché une tendance à la baisse. Il faut noter que l'année 2010 a été marquée par une hausse sensible des crédits bancaires accordés aux autres intermédiaires financiers (plus 5 430 millions d'euros entre janvier et décembre 2010), illustrant à nouveau un contexte de défiance sur les marchés financiers. Par ailleurs, un aspect législatif peut également expliquer l'augmentation du volume des crédits accordés aux autres intermédiaires financiers. Il s'agit de l'entrée en vigueur de la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissements spécialisés qui peuvent avoir recours à l'emprunt bancaire pour financer une partie de leurs investissements, par opposition aux organismes de placement collectif répondant à la loi du 20 décembre 2002, pour lesquels le recours à l'emprunt est limité.

Avec un encours total de 20 543 millions d'euros au 31 décembre 2010, les crédits aux ménages représentent 29,1% de l'ensemble des crédits au secteur non bancaire résident. Ces crédits ont affiché une progression de 7,4% (1 412 millions d'euros) entre fin décembre 2009 et fin décembre 2010 et sont toujours principalement orientés vers les besoins de financement de projets immobiliers, en hausse de 8,5% sur la période.

Le volume des crédits accordés aux sociétés non financières a diminué de 8,4% entre décembre 2009 et décembre 2010. Cette diminution peut s'expliquer par une baisse de la demande de crédits provenant des entreprises, ainsi que par un resserrement des conditions d'octroi de prêts à ces dernières. Il faut cependant noter qu'entre le troisième et le quatrième trimestre 2010, le volume de ces crédits a progressé de 2,8%, laissant entrevoir les perspectives d'une légère reprise de l'activité économique. Toutefois, il faut relativiser une telle hypothèse dans la mesure où l'enquête trimestrielle 2010 sur la distribution du crédit laisse, plutôt, présager une stabilisation du comportement des banques en matière de financement des acteurs économiques luxembourgeois (voir encadré 4.1). Dans ce contexte, les encours de crédits accordés aux sociétés non financières représentaient 13 281 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit 18,8% de l'ensemble des crédits accordés au secteur non bancaire résident.

Encadré 4.1 :

L'ENQUÊTE TRIMESTRIELLE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE

L'enquête relative à l'évolution des comportements des banques en matière d'attribution de crédits est un outil d'une nature prospective très utile pour appréhender l'importance des risques et leur accumulation au sein du secteur. Il permet, par ailleurs, d'évaluer la contribution du financement bancaire à l'économie. La première partie de cet encadré expose l'évolution de la politique de crédit des banques, tandis que la seconde partie est dédiée aux éléments explicatifs sous-jacents.

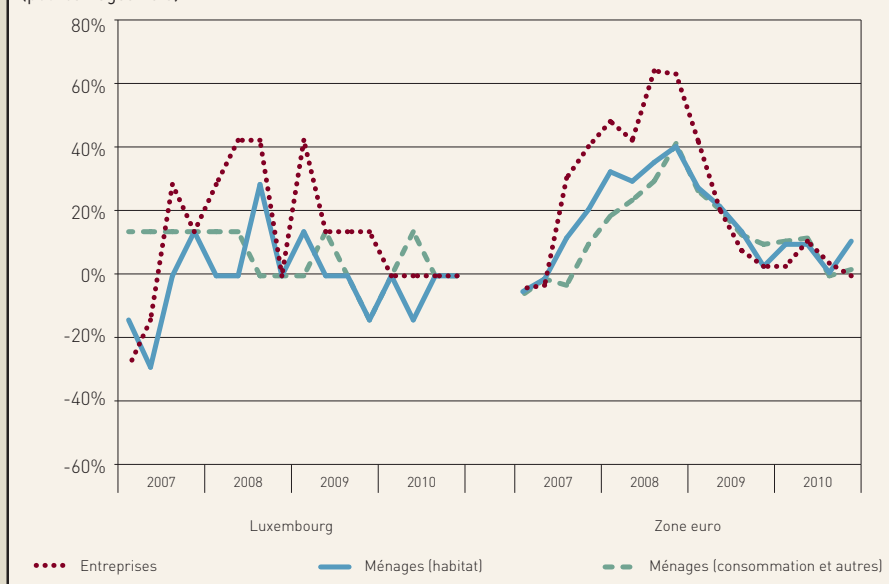
1. L'évolution de la politique de crédit des banques

En 2010, les critères d'octroi sont restés largement inchangés au Luxembourg. Les banques ont indiqué ne pas avoir changé leur politique d'octroi de crédit en ce qui concerne les entreprises, alors qu'un faible assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux crédits à l'habitat a été signalé. S'agissant des critères appliqués aux crédits à la consommation (et



autres crédits), un faible durcissement net a été enregistré au deuxième trimestre. Quant aux résultats préliminaires de l'enquête du premier trimestre 2011, ils révèlent l'absence d'un changement significatif de la politique d'octroi des crédits des banques luxembourgeoises.

Graphique 4.5
L'évolution des critères d'octroi au Luxembourg et dans la zone euro
(pourcentages nets)



Sources : BCL, BCE

centages nets se sont inscrits aux alentours de 10% tout au long de l'année sous revue, à l'exception du troisième trimestre où ils se sont repliés pour s'établir à un niveau proche de zéro. Quant aux critères d'attribution appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits), les pourcentages nets affichaient encore des chiffres supérieurs à 10% dans la première moitié de l'année, avant de fléchir considérablement pour s'inscrire à des niveaux proches de zéro aux troisième et quatrième trimestres.

Il est important de souligner qu'un recul des pourcentages nets ne signifie pas que les risques découlant d'un durcissement généralisé des critères d'octroi ont diminué, mais qu'ils ont tout simplement cessé d'augmenter. Effectivement, seul un assouplissement généralisé et prolongé des critères d'octroi peut inverser l'effet cumulé des durcissements enregistrés lors de la crise financière. Ainsi, l'évolution des critères d'octroi demeurera porteuse de risques dans les trimestres à venir. En même temps, un assouplissement précipité des critères d'attribution pourrait également avoir à terme des répercussions préjudiciables à la stabilité du secteur financier.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire ne couvre pas les risques émanant de l'activité interbancaire ou intragroupe, ni les crédits octroyés à certaines contreparties comme par exemple les autres intermédiaires financiers (AIF). Si ces crédits constituent une partie considérable des encours totaux, l'enquête fut conçue à des fins de politique monétaire et non pas à des fins de stabilité financière. Néanmoins, certains éléments de réponse du questionnaire sur la distribution du crédit bancaire peuvent compléter l'analyse ci-dessus. Ces éléments sont examinés dans la partie qui suit.

Le graphique 4.5 retrace, pour les quatre dernières années, l'évolution des critères d'attribution appliqués aux crédits octroyés aux entreprises et aux ménages dans la zone euro et au Luxembourg.

Dans la zone euro, les résultats sont plus hétérogènes, bien que nettement plus favorables que ceux enregistrés depuis l'émergence des turbulences financières en 2007. Les pourcentages nets des critères d'octroi appliqués aux crédits aux SNF ont poursuivi leur tendance baissière, malgré un léger rebond au deuxième trimestre, atteignant 0% en fin de période. Pour ce qui est des crédits à l'habitat, les pour-

2. Les éléments explicatifs sous-jacents en tant qu'indicateurs de stabilité financière

Le questionnaire de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire couvre également les éléments explicatifs qui se rapportent à l'évolution des critères d'octroi. Ces facteurs explicatifs varient en fonction du secteur économique (entreprises, ménages) et du type de crédit (crédits immobiliers, crédits à la consommation et autres crédits).

Trois catégories sont couvertes par le questionnaire : les coûts des ressources et les contraintes d'équilibre du bilan des banques, la pression concurrentielle et les perceptions de risque des banques.

L'intérêt d'une analyse des éléments explicatifs sous-jacents consiste notamment à comprendre si l'évolution des critères d'octroi est liée aux perceptions de risque des banques, ou plutôt à d'autres éléments plus spécifiquement liés aux coûts des ressources et aux contraintes d'équilibre du bilan. Les perceptions de risque des banques ont trait au risque de contrepartie, alors que les coûts des ressources et les contraintes d'équilibre du bilan sont plutôt associés au risque de refinancement et au risque de liquidité.

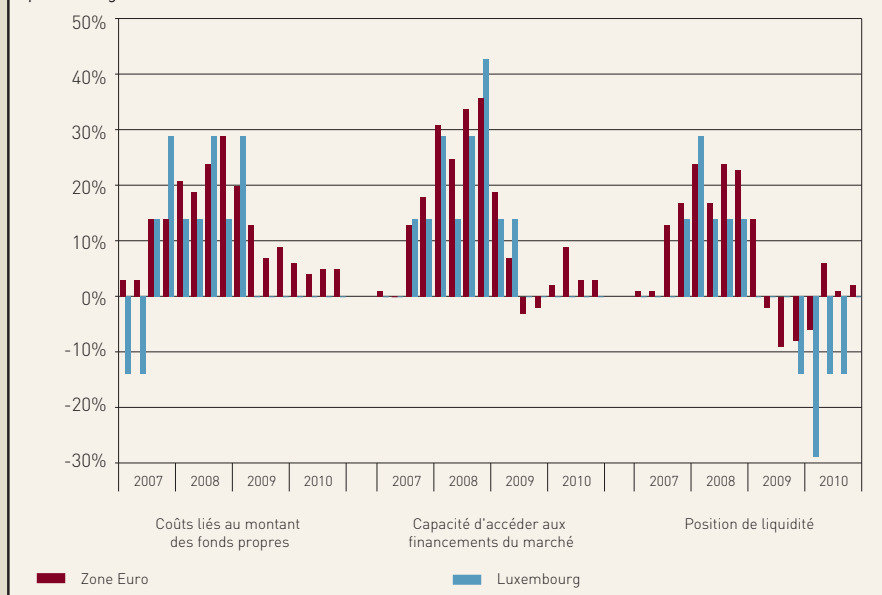
S'agissant tout d'abord des questions relatives aux SNF, le graphique 4.6 et le graphique 4.7 retracent respectivement l'évolution des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques, ainsi que leurs perceptions de risque. Un pourcentage net positif (négatif) signifie que ces éléments ont été cités comme ayant contribué à un durcissement (assouplissement) des critères d'octroi.

Le graphique 4.6 indique qu'au Luxembourg le risque de refinancement (associé aux coûts liés au montant des fonds propres des banques et à la capacité d'accéder aux financements du marché) a cessé d'augmenter au cours de 2009. Parallèlement, le risque de liquidité aurait même quelque peu reculé.

Il est cependant important de noter que même avant 2009, l'évolution des critères d'octroi était davantage liée aux perceptions de risque des banques, alors que les coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan ne jouaient qu'un rôle secondaire. Afin d'illustrer ce propos, il suffit de comparer les pourcentages nets du

graphique 4.6 à ceux du graphique 4.7. Force est toutefois de constater que les données reprises dans le graphique 4.7 indiquent que la tendance baissière des pourcentages nets s'est poursuivie, et que les résultats de l'année passée vont même dans le sens d'une légère diminution du risque de contrepartie.

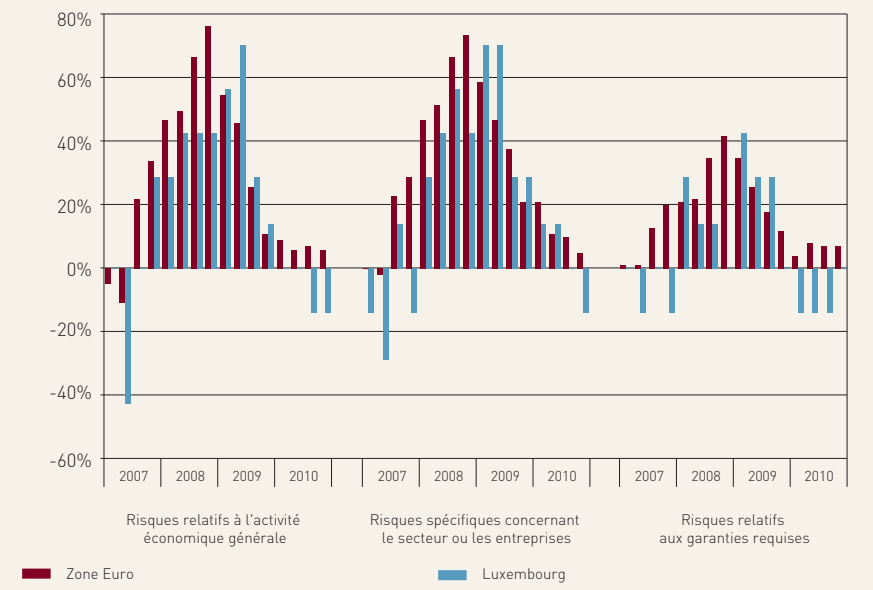
Graphique 4.6
Les coûts des ressources et les contraintes d'équilibre du bilan, secteur des entreprises
(pourcentages nets)



Sources : BCL, BCE

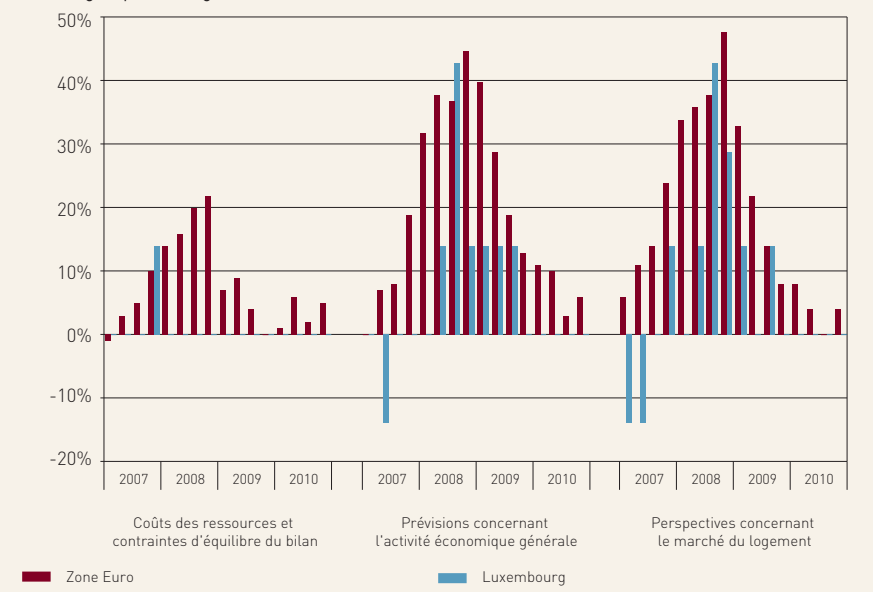


Graphique 4.7
Les perceptions de risque des banques, secteur des entreprises
(pourcentages nets)



Sources : BCL, BCE

Graphique 4.8
L'évolution des éléments explicatifs concernant les critères d'octroi appliqués aux crédits immobiliers aux ménages (pourcentages nets)



Sources : BCL, BCE

Pour ce qui est de la zone euro dans son ensemble, l'évolution des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan est plus hétérogène, bien qu'une diminution considérable des pourcentages nets soit discernable notamment par rapport à 2008. C'est surtout le rebond des pourcentages nets, en 2010, relatifs à la capacité d'accès aux financements du marché et à la position de liquidité qui est en contraste avec les développements au Luxembourg. Quant aux perceptions de risque des banques, elles ont généralement poursuivi leur tendance baissière sans que les pourcentages nets ne deviennent toutefois négatifs. L'ensemble des informations indique donc que l'accroissement des risques (de contrepartie, de refinancement et de liquidité) dans la zone euro s'est progressivement ralenti depuis la faillite de Lehman en 2008, alors que pour certains éléments, comme la capacité d'accès aux financements du marché ou encore la position de liquidité des banques, une évolution favorable est discernable. Dans ce cadre, les informations disponibles relatives au premier trimestre 2011 suggèrent que les tendances précitées se sont poursuivies au Luxembourg.

L'analyse qui précède fait ressortir que les banques indiquent parfois que les éléments explicatifs ont évolué

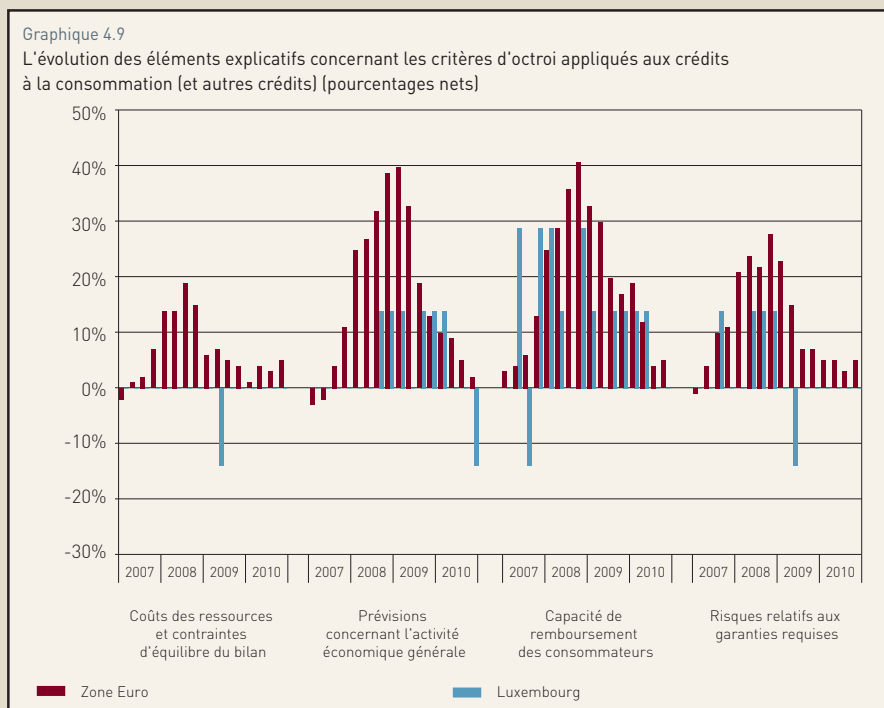
dans un sens ou un autre, alors que les critères d'octroi sont en fait restés inchangés. Néanmoins, comme le démontre le graphique 4.8, les facteurs explicatifs relatifs aux critères d'attribution appliqués aux crédits immobiliers au Luxembourg sont également restés inchangés en 2010, indiquant que les risques ont cessé d'augmenter. Cette conclusion est largement en ligne avec les résultats dérivés des questions sur les entreprises.

Dans la zone euro dans son ensemble, les pourcentages nets dérivés des questions qui ont trait aux perceptions de risque des banques ont généralement poursuivi leur tendance à la baisse, malgré un faible rebond au dernier trimestre 2010. Le risque de contrepartie aurait donc augmenté dans une moindre mesure. Par contre, les pourcentages nets relatifs aux coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques ont légèrement augmenté en 2010. Les risques¹¹ liés à cet élément explicatif se seraient donc quelque peu accrus.

S'agissant des questions de l'enquête qui se rapportent aux crédits à la consommation (et autres crédits), les résultats luxembourgeois sont en ligne avec les résultats présentés ci-dessus, comme le démontre le graphique 4.9. Ainsi, malgré quelques légères divergences, les indications disponibles dans le cadre des questions sur les crédits à la consommation (et autres crédits) vont également dans le sens d'une stabilisation des risques.

Pour l'échantillon agrégé de la zone euro, la tendance à la baisse des pourcentages nets relatifs aux coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques ne s'est pas poursuivie en 2010 et s'est même inversée pour partie. Cependant, les pourcentages nets s'inscrivent toujours à des niveaux relativement faibles. Les pourcentages nets des autres éléments explicatifs ont poursuivi leur tendance baissière, bien qu'ils demeurent positifs, indiquant que le risque de contrepartie a continué à augmenter, mais dans une moindre mesure qu'en 2008 et 2009.

Pour ce qui est du premier trimestre 2011, les résultats luxembourgeois de l'enquête demeurent largement en ligne avec les développements enregistrés au dernier trimestre 2010, tant pour les crédits immobiliers que pour les crédits à la consommation (et autres crédits).



Sources : BCL, BCE

11 Contrairement au secteur des entreprises, une ventilation plus détaillée des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre de bilan n'est pas disponible pour le secteur des ménages. Il est donc impossible de tirer des conclusions sur l'évolution du risque de refinancement d'un côté et les développements du risque de liquidité de l'autre.



Finalement, les résultats présentés ci-dessus peuvent être complétés par les informations disponibles dans le cadre d'une question supplémentaire sur les conditions d'accès aux financements du marché, introduite dans l'enquête suite à l'émergence des turbulences financières en 2007. Au Luxembourg, les résultats ne signalent pas de risques de refinancement majeurs et les informations disponibles vont d'ailleurs plutôt dans le sens d'un léger assouplissement des conditions d'accès. Pour l'ensemble de la zone euro, les résultats indiquent que les conditions d'accès se sont généralement assouplies en 2010. Il convient toutefois de préciser que les résultats varient en fonction des segments de marché ainsi que des trimestres considérés.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire permet ainsi de conclure que l'ensemble des informations disponibles vont dans le sens d'une stabilisation des risques au Luxembourg. Certains éléments de réponse concernant les questions sur le secteur des entreprises indiquent d'ailleurs que les risques de liquidité et de contrepartie ont légèrement décru. Au niveau de la zone euro, les développements sont plutôt hétérogènes. Néanmoins, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire fait notamment ressortir une stabilisation du risque de contrepartie, alors que les risques qui ont trait aux coûts des ressources et aux contraintes d'équilibre du bilan des banques ont, pour partie, rebondi en 2010, tout en demeurant à des niveaux relativement faibles.

Les administrations publiques, quant à elles, affichaient un endettement bancaire de l'ordre de 2 642 millions d'euros au 31 décembre 2010, en hausse de 7,5% par rapport à la même période de l'année précédente, témoignant de la dégradation des finances publiques. Rappelons, par ailleurs, qu'en décembre 2008 un emprunt de 2 milliards d'euros a été émis.

On note encore que les crédits aux sociétés d'assurances et aux fonds de pension demeurent très peu importants en volume (0,2% de l'ensemble des crédits au secteur non bancaire résident) et sont toujours extrêmement volatils. Les encours étaient de 169 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les crédits accordés aux résidents des autres pays de la zone euro

L'encours de crédits accordés aux résidents des autres pays membres de la zone euro était de 74 378 millions d'euros au 31 décembre 2010, contre 77 691 millions d'euros à la même date de l'année précédente, soit une diminution de 4,3%. Tous les secteurs économiques, à l'exception des ménages, ont contribué à cette baisse.

Contrairement à la clientèle luxembourgeoise, la clientèle non bancaire en provenance des autres pays membres de la zone euro se caractérise par le poids important que revêtent les sociétés non financières. Ainsi, leur part dans l'ensemble des crédits s'élevait à 57,7% au 31 décembre, avec un encours de 42 907 millions d'euros, contre 44 716 millions d'euros lors de l'année précédente. Tout comme pour les sociétés non financières basées à Luxembourg, cette diminution peut s'expliquer par une baisse de la demande de crédits ainsi que par un resserrement des conditions d'octroi de prêts. Par ailleurs, entre le troisième et le quatrième trimestre 2010, le volume de ces crédits a baissé de 2,5%, contrairement aux sociétés non financières basées à Luxembourg, pour lesquelles le volume de crédit a augmenté.