

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 ».

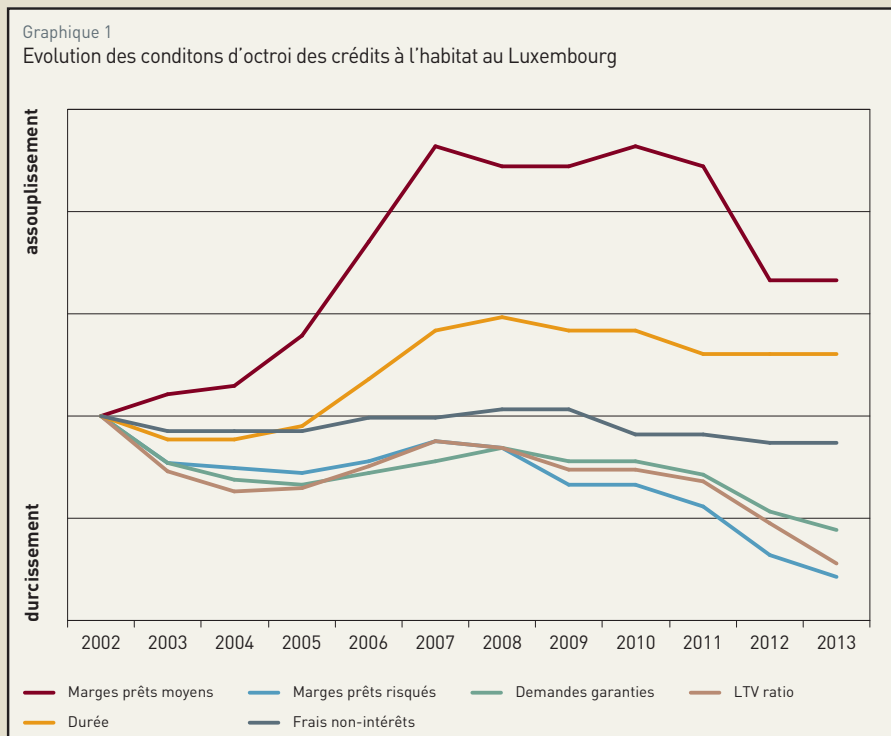
¹⁸ Si la quotité d'emprunt dépasse 80% de la valeur de l'immobilier, la banque accordant le prêt est obligée de maintenir de fonds propres additionnels. Pour plus de détails voir « Circulaire CSSF 12/552 du 11.12.2012 » Partie III, Sous-chapitre 3.2.

Des différences méthodologiques considérables existent entre ces deux sources de données. L'enquête HFCS, conduite en 2010/2011, est représentative de l'ensemble de la population des ménages résidents et fournit des informations détaillées sur la valeur de la résidence principale (RPM) au moment de l'achat, ainsi que le montant du crédit immobilier accordé. A partir de ces données (telles que déclarées par les ménages), on peut déterminer la quotité d'emprunt appliquée au ménage individuel au moment de l'acquisition de sa résidence principale. Etant donné que les ménages interrogés ont acheté leur logement à des moments différents, il est possible d'évaluer l'évolution de la quotité d'emprunt en calculant la quotité médiane parmi les ménages qui ont acquis leur logement chaque année.

Par contre, le BLS, menée par la BCL chaque trimestre depuis fin 2002, est représentatif des banques actives dans l'octroi du crédit aux résidents.¹⁹ Un questionnaire envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de banques locales fournit des indications qualitatives sur l'évolution de l'offre et de la demande des crédits octroyés aux ménages et aux entreprises. Le BLS comprend aussi plusieurs questions spécifiques concernant les conditions d'octroi des crédits immobiliers aux ménages, dont une qui a trait à la quotité d'emprunt. Par rapport au HFCS, le BLS ne demande pas d'informations sur le montant de la quotité, mais il peut servir à retracer son évolution trimestrielle (c.-à.-d. durcissement ou assouplissement des conditions) depuis fin 2002.

2. LA QUOTITÉ D'EMPRUNT HYPOTHÉCAIRE DANS LE BLS

Le graphique 1 retrace l'évolution de certaines conditions d'octroi appliquées aux crédits immobiliers au Luxembourg. Les indicateurs sont calculés par accumulation multiplicative. En d'autres termes, la variation annuelle est multipliée par le niveau de l'indicateur de la période précédente. L'année de base est fixée arbitrairement à 2002 (première réalisation de l'enquête) et donc seule l'évolution des indicateurs (et pas leurs niveaux relatifs) peut être interprétée. Vu que les indicateurs



Sources : Eurostat, calculs BCL

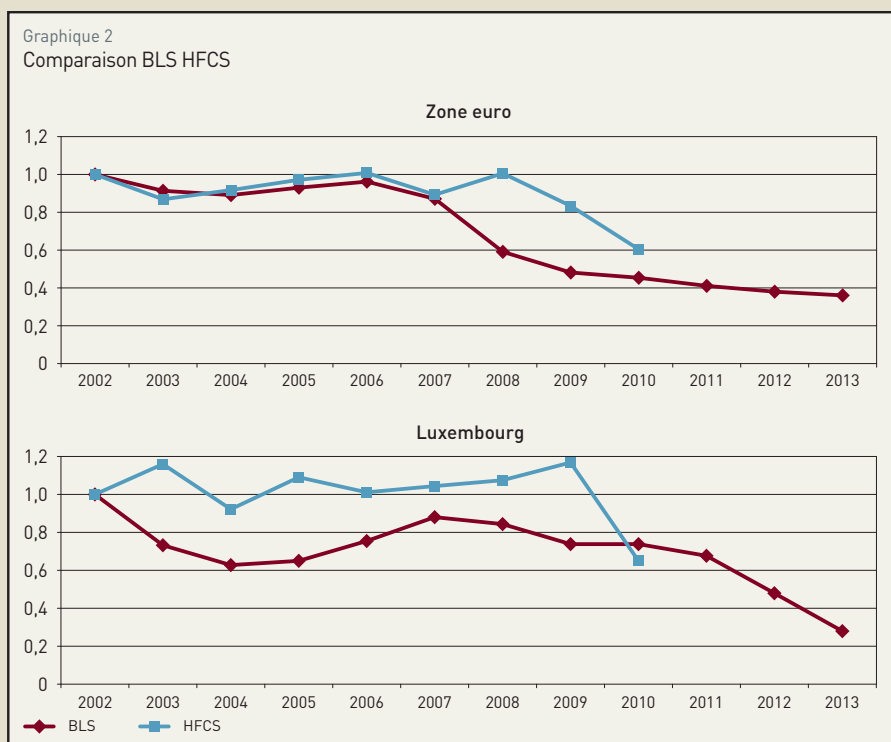
représentent l'accumulation de tous les changements rapportés par les banques depuis fin 2002, une hausse signale un assouplissement alors qu'une baisse indique un durcissement des conditions d'octroi.

En général, avant 2010 les banques luxembourgeoises participant à l'enquête n'ont pas rapporté de durcissement de leurs conditions d'octroi au niveau des crédits à l'habitat. Entre 2005 et 2008 les conditions se sont même assouplies. Par contre, depuis 2010 les conditions d'attribution se sont durcies, surtout au niveau des marges des prêts, des demandes de garanties ainsi qu'au niveau de la quotité d'emprunt. Selon les banques, cette évolution est surtout imputable à une

¹⁹ Les résultats de l'enquête BLS au Luxembourg sont régulièrement publiés dans le bulletin de la BCL (voir section 1.2.3.2.4).

détérioration des perspectives concernant l'activité économique générale ainsi qu'aux nouvelles règles prudentielles introduites par la CSSF. Néanmoins, force est de constater que les critères d'attribution relatifs aux crédits immobiliers varient relativement peu au Luxembourg.²⁰

Le graphique 2 compare l'évolution de la quotité d'emprunt calculée à partir des données des deux enquêtes, le BLS et le HFCS. Comme l'enquête HFCS a été conduite seulement en 2010/2011, elle ne fournit pas d'informations concernant les développements plus récents. On constate qu'au niveau de la zone euro les deux séries sont relativement proches, avec un coefficient de corrélation à 0,65. Après une phase plutôt stable, la série BLS indique une diminution continue de la quotité d'emprunt depuis l'émergence de la crise en 2007. La série HFCS suit également cette tendance baissière, l'année 2008 constituant cependant une exception à cet égard. Au Luxembourg, les deux séries sont plus volatiles, en partie à cause d'un nombre d'observations relativement faible au Luxembourg pour les deux enquêtes²¹. Une évolution commune n'est pas aisément discernable, mais les deux séries confirment une tendance baissière dans les années plus récentes.



Source : BCL

3. LA QUOTITÉ D'EMPRUNT HYPOTHÉCAIRE DANS LE HFCS

L'analyse qui précède a porté sur les résultats agrégés, mais le HFCS fournit des données harmonisées sur les bilans des ménages individuels, ce qui nous permet d'étudier des segments au sein de la population (HFCN, 2013a, 2013b). Dans 13 des 15 pays de la zone euro participant au HFCS, l'enquête contient des informations sur le montant du prêt et la valeur de la maison au moment de l'acquisition, ce qui peut servir à reconstituer la quotité d'emprunt²². Nous nous concentrons sur la quotité d'emprunt au moment de l'achat²³ de la résidence principale du ménage, en écartant les prêts pour d'autres biens immobiliers (dont la valeur d'acquisition n'est pas recensée). Sur les 36 526 ménages de l'échantillon, 72 % sont propriétaires de leur résidence principale et dans 27 % de ces cas ils detiennent toujours une hypothèque. Ainsi, nous pouvons observer la quotité d'emprunt pour 6 875 ménages dans 13 pays de la zone euro (116 observations ont des valeurs manquantes). Un cinquième de ces ménages ont plus d'une hypothèque sur leur résidence principale. Dans ce cas, nous ne

20 Voir section 1.2.3.2.4 « L'enquête sur la distribution du crédit bancaire ».

21 L'échantillon de l'enquête BLS comporte sept banques luxembourgeoises. La série n'est pas pondérée selon la taille des banques. Pour l'enquête HFCS, il est possible de calculer la quotité d'emprunt pour 17 à 28 observations par an.

22 En France le questionnaire ne demande aucune information sur la valeur de la maison au moment de l'acquisition. En Finlande il néglige à la fois la valeur de la maison et le montant du prêt. En bas, les résultats pour Malte et la Slovénie ne sont pas rapportées étant donné leur très faible nombre d'observations. Toutefois, les ménages de Malte et de la Slovénie sont inclus dans les résultats de la zone euro.

23 Le rapport HFCN (2013b) calcule la quotité d'emprunt pour la zone euro en utilisant les valeurs actuelles de la résidence principale et le montant du prêt au moment de l'achat.

considérons que la première. Lorsque plus d'une hypothèque est prise dans la première année, nous les traitons comme un seul prêt hypothécaire.²⁴

Environ un cinquième des ménages de notre échantillon ont utilisé un nouveau prêt pour rembourser le prêt hypothécaire initial, obtenu lors de l'achat de leur résidence principale. Comme la valeur de la propriété est connue seulement à la date d'acquisition et non au moment du refinancement, nous utilisons la valeur au moment de l'acquisition aussi pour ces nouveaux prêts hypothécaires. Nous incluons des tels prêts dans l'analyse parce que le BLS ne fait pas de distinction entre les prêts initiaux et des prêts de refinancement. Les résultats ci-dessous sont robustes à l'exclusion des prêts de refinancement.

Le tableau 1 présente la médiane ainsi que les 25^{ème} et 75^{ème} percentiles de la quotité d'emprunt pour les différents pays de la zone euro. Il existe des différences importantes entre pays au 25^{ème} percentile (EA: 58%) et au 50^{ème} percentile (EA: 88%). Au 75^{ème} percentile, la quotité d'emprunt est relativement proche de 100% dans tous les cas. Des quotités supérieures à 100% sont possibles si les coûts de transaction sont également empruntés. Au Luxembourg, le LTV augmente de 55% au 25^{ème} percentile à 84% à la médiane et 100% au 75^{ème} percentile.

Tableau 1 :

Quotité d'emprunt par percentile et selon le pays de la zone euro

| PAYS | P25 | P50 | P75 |
|------------|------|-------|-------|
| AT | 26 % | 53 % | 93 % |
| BE | 59 % | 87 % | 107 % |
| CY | 52 % | 81 % | 106 % |
| DE | 50 % | 76 % | 100 % |
| ES | 74 % | 99 % | 105 % |
| GR | 56 % | 87 % | 100 % |
| IT | 50 % | 78 % | 100 % |
| LU | 55 % | 84 % | 100 % |
| NL | 75 % | 100 % | 112 % |
| PT | 67 % | 97 % | 100 % |
| SK | 50 % | 78 % | 100 % |
| zone euro* | 58 % | 88 % | 105 % |

Source: Calculs basés sur données HFCS (BCL, BCE) ; données pondérées.

*y compris Malte et la Slovaquie.

Le rapport SEBC sur le financement du logement paru en 2009 présente des quotités d'emprunt «typiques» pour des ménages achetant leur première résidence (SEBC 2009, tableau 2).²⁵ Ces données se rapportent à 2007 et sont construites à partir des réponses fournies par les banques centrales nationales ainsi qu'un questionnaire adressé aux banques. Le tableau 2 compare ces résultats par pays à la médiane issue du HFCS. Pour cette comparaison, nous limitons l'échantillon HFCS aux prêts hypothécaires contractés en 2007, mais étant donné le nombre de ménages relativement faible pour certains pays, nous considérons également les hypothèques contractées entre 2006 et 2008. Le nombre d'observations est toujours inférieur à 100 pour l'Autriche, le Luxembourg et la Slovaquie.

24 C'est principalement le cas en Allemagne, où 21% des ménages avec prêt hypothécaire sur leur résidence principale sont concernés. Cette situation touche entre 10% et 13% des ménages en Slovaquie, aux Pays-Bas et en Autriche. Pour tous les autres pays, elle concerne moins de 7% des ménages avec prêt hypothécaire.

25 La question posée aux banques était : "Prière d'indiquer la quotité d'emprunt pour le crédit hypothécaire «typique» que vous avez fourni en 2007 sur une hypothèque de premier rang pour un client qui achète sa première résidence. (Dans le cas où vous avez fourni deux ou plusieurs hypothèques sur la même maison, s'il vous plaît signaler la quotité d'emprunt globale.) "

Tableau 2 :

Quotité d'emprunt par pays dans le rapport SEBC et le HFCS

| PAYS | RAPPORT SEBC (DONNÉES 2007) VALEUR TYPIQUE POUR PREMIÈRE ACQUISITION* | HFCS 2007 | | HFCS 2006-2008 | |
|-------------|--|-----------|-----|----------------|-------|
| | | MÉDIANE | OBS | MÉDIANE | OBS |
| AT | 84 % | 54 % | 17 | 47 % | 58 |
| BE | 80 % | 82 % | 42 | 84 % | 121 |
| CY | 80 % | 90 % | 75 | 83 % | 213 |
| DE | 70 % | 70 % | 73 | 81 % | 198 |
| ES | 72,5 % | 100 % | 73 | 100 % | 197 |
| GR | 73 % | 100 % | 44 | 93 % | 110 |
| IT | 65 % | 71 % | 38 | 80 % | 130 |
| LU | 87 % | 89 % | 24 | 89 % | 68 |
| NL | 101 % | 101 % | 51 | 108 % | 147 |
| PT | 71 % | 100 % | 54 | 100 % | 171 |
| SK | 75 % | 81 % | 32 | 79 % | 94 |
| zone euro** | 79 % | 88 % | 534 | 95 % | 1 532 |

Source : Calculs basés sur données HFCS (BCL, BCE); données pondérées.

* SEBC (2009): *Housing Finance in the Euro Area, Structural Issue Report* (données font référence à 2007); les données NL sont issues de la Nederlandsche Bank.

** y compris Malte et la Slovaquie.

Les résultats issus de ces deux sources correspondent à peu près pour la Belgique, Chypre, l'Allemagne, le Luxembourg, les Pays-Bas et la Slovaquie.²⁶ Le rapport SEBC présente des quotités d'emprunt plus faibles pour l'Espagne, la Grèce, le Portugal et l'Italie. Il rend compte d'une quotité plus élevée en Autriche.²⁷

La quotité d'emprunt dépend également de la durée du prêt. Une quotité plus élevée ou une échéance plus longue impliquent toutes deux un risque plus élevé pour le prêteur hypothécaire. On pourrait donc s'attendre à deux effets opposés. Du côté de l'offre, les banques pourraient chercher à limiter le risque en exigeant une échéance plus courte pour les prêts avec des quotités d'emprunt moins élevées. Du côté de la demande, les ménages ayant une quotité d'emprunt élevée pourraient chercher à réduire leurs paiements mensuels en demandant un horizon plus long pour rembourser le prêt. Selon le Graphique 3, ce dernier phénomène semble plus pertinent pour les données de la zone euro et pour la plupart des pays membres. Pour la zone euro dans son ensemble, la quotité d'emprunt médiane augmente de 71 % pour les prêts avec une durée jusqu'à 10 ans à 100 % pour les prêts avec une durée de plus de 25 ans. Au Luxembourg, l'augmentation est encore plus nette : la quotité d'emprunt passe de 39 % pour les prêts jusqu'à 10 ans à 100 % pour les prêts de plus de 25 ans. Au Luxembourg, la valeur médiane de la quotité d'emprunt est relativement faible pour les prêts jusqu'à 10 ans. Ceci reflète principalement les prêts de refinancement, dont le montant est généralement plus réduit que celui du prêt initial. Hors prêts de refinancement, la valeur médiane de la quotité d'emprunt augmente à 91 %. Les résultats pour la zone euro sont moins sensibles à l'exclusion des prêts de refinancement.

4. CONCLUSION

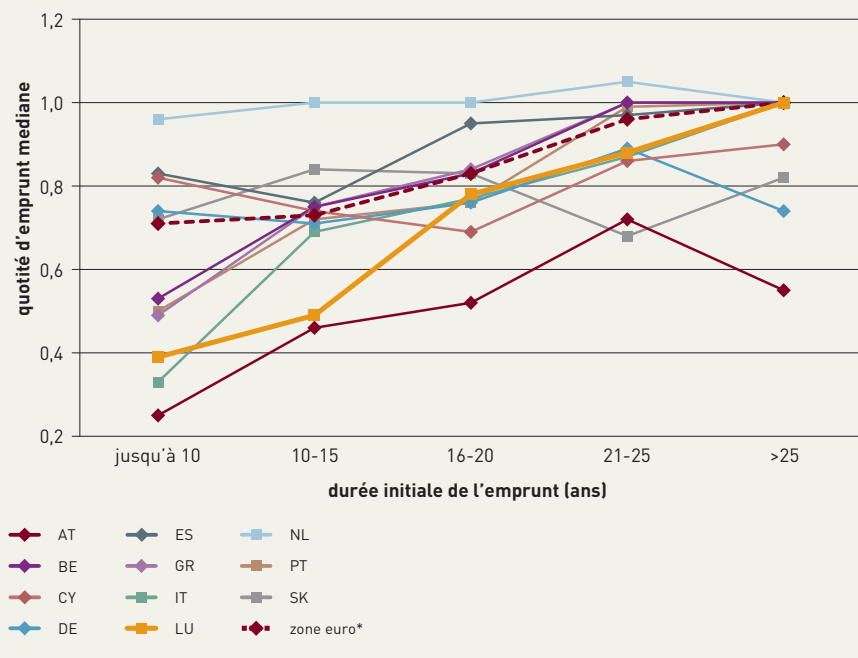
Selon les informations du HFCS, la quotité d'emprunt hypothécaire est à un niveau relativement élevé au Luxembourg. Sa valeur médiane est de 84 % pour les crédits immobiliers en cours. Au 75^{ème} percentile, la quotité augmente même à 100 %,

26 Les deux sources diffèrent à plusieurs égards. L'échantillon HFCS est faible pour certains pays, mais le rapport SEBC se base sur seulement 84 institutions financières. Le rapport pourrait omettre des prêts hypothécaires auprès des institutions publiques. Le HFCS inclut uniquement les prêts hypothécaires courants, ce qui implique que les prêts à durée plus longue sont surreprésentés. Le biais qui en résulte diffère à travers les pays en fonction de la part des hypothèques qui ont une échéance plus longue.

27 Voir Albacete et Lindner (2013) pour une analyse microéconomique de la vulnérabilité des ménages en Autriche. Ils examinent également la quotité d'emprunt pour les ménages autrichiens. Cependant, ils considèrent l'ensemble des prêts hypothécaires sur la résidence principale, tandis qu'ici l'analyse se limite au plus anciens.

Graphique 3

Valeur médiane de la quotité d'emprunt selon la durée du prêt et le pays



Sources : Calculs basés sur données HFCS (BCL, BCE); données pondérées.
* y compris Malte et Slovénie.

juste en dessous de la moyenne de la zone euro, ce qui signifie que la totalité de la valeur de la résidence principale est financée par le capital emprunté. Pour le ménage médian, seulement 16% de la valeur de la résidence principale est financée par des fonds propres. Une quotité d'emprunt initiale élevée constitue un risque potentiel pour la stabilité financière, puisqu'elle indique que les établissements de crédits sont plus fortement exposés au risque sur le marché immobilier résidentiel. En cas de chute des prix immobiliers ou d'une détérioration de la situation financière des emprunteurs, le risque de non-remboursement augmente. Dans certains pays de la zone euro, la crise de la dette souveraine a déjà révélé la vulnérabilité des IFM à la dette hypothécaire des

ménages. Pour limiter les risques liés au crédit immobilier, les conditions d'octroi relatives à la quotité d'emprunt se sont durcies au cours des années les plus récentes, comme le montrent les résultats du BLS et HFCS. La réglementation de la quotité d'emprunt pourrait renforcer la stabilité financière au Luxembourg ainsi que dans la zone euro et réduire l'exposition des établissements de crédit aux possibles développements défavorables du marché immobilier résidentiel.

REFERENCES

Albacete, N. and P. Lindner (2013): Household Vulnerability in Austria – A Microeconomic Analysis Based on the Household Finance and Consumption Survey. Financial Stability Report 25, Österreichische Nationalbank, June 2013.

Berg, J., A. van Rixel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel (2005): The Bank Lending Survey for the Euro Area, ECB Occasional Paper, 23.

BCL (2013): L'endettement des ménages au Luxembourg. BCL Bulletin 2013-2, Encadré 3, pp. 38-44.

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER (2012): «Administration centrale, gouvernance interne et gestion des risques». La circulaire CSSF 12/552.

SEBC (2009): Housing Finance in the Euro Area. Structural Issue Report.

Household Finance and Consumption Network (2013a): The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Methodological report for the first wave. ECB Statistics Paper Series, No. 1.

Household Finance and Consumption Network (2013b): The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the first wave. ECB Statistics Paper Series, No. 2.