

catégories (dépôts, marchés monétaires, émission de titres de créance et titrisation) par rapport au deuxième trimestre 2013.

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, l'exposition directe à la dette souveraine a dans une faible mesure contribué à un assouplissement des critères d'octroi, alors qu'aucune incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement et les marges de crédits n'a été rapportée. Dans la zone euro dans son ensemble, l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques ainsi que sur les critères d'octroi s'est atténuée par rapport au trimestre précédent.

Encadré 3:

### 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<sup>22</sup>, publié en septembre 2013 (voir Bulletin 2013/3). Ces nouvelles informations couvrent essentiellement le troisième trimestre, ainsi qu'octobre 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 -2,1% en octobre 2013. 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 -4,0% au troisième 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.

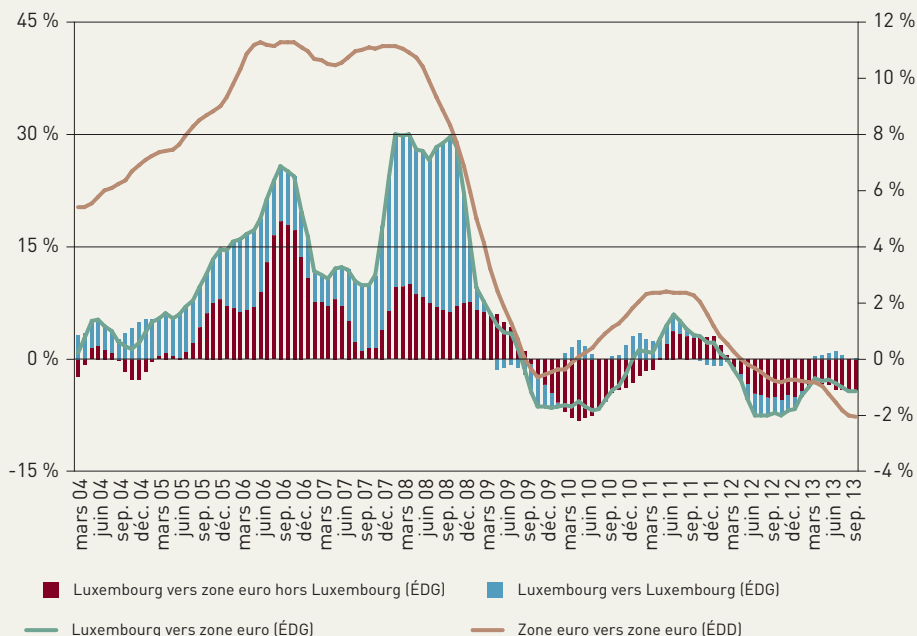
Selon les données d'octobre 2013, environ 40% des encours de crédits octroyés aux résidents sont destinés au secteur financier hors institutions financières monétaires (IFM), ces encours étant en majeure partie composés des crédits octroyés aux autres intermédiaires financiers (AIF). La part des crédits 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,

22 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)

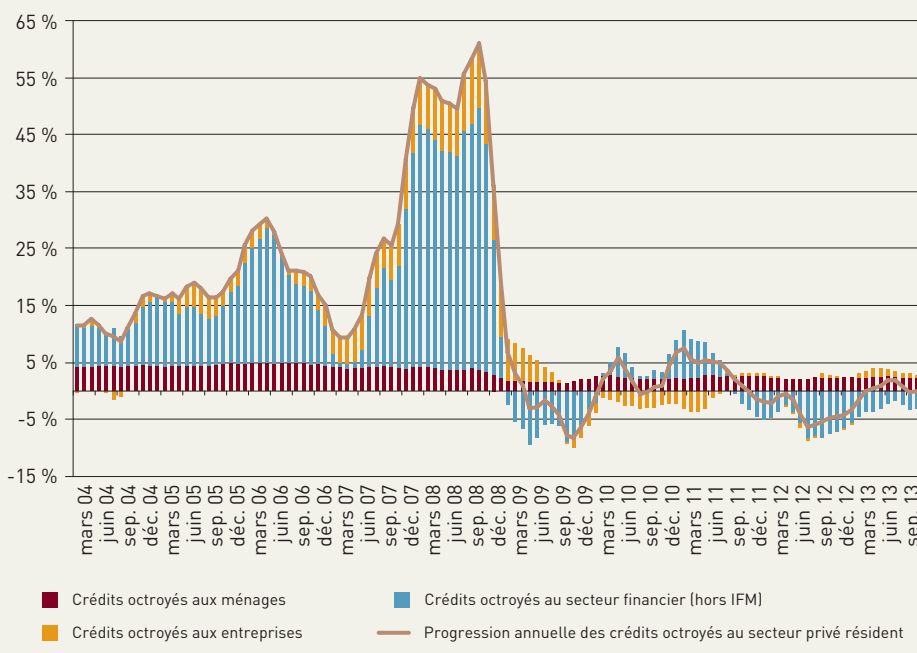


Sources : BCL, BCE

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

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. La contribution des crédits octroyés aux SNF a été peu élevée au troisième trimestre 2013. Au demeurant, ces

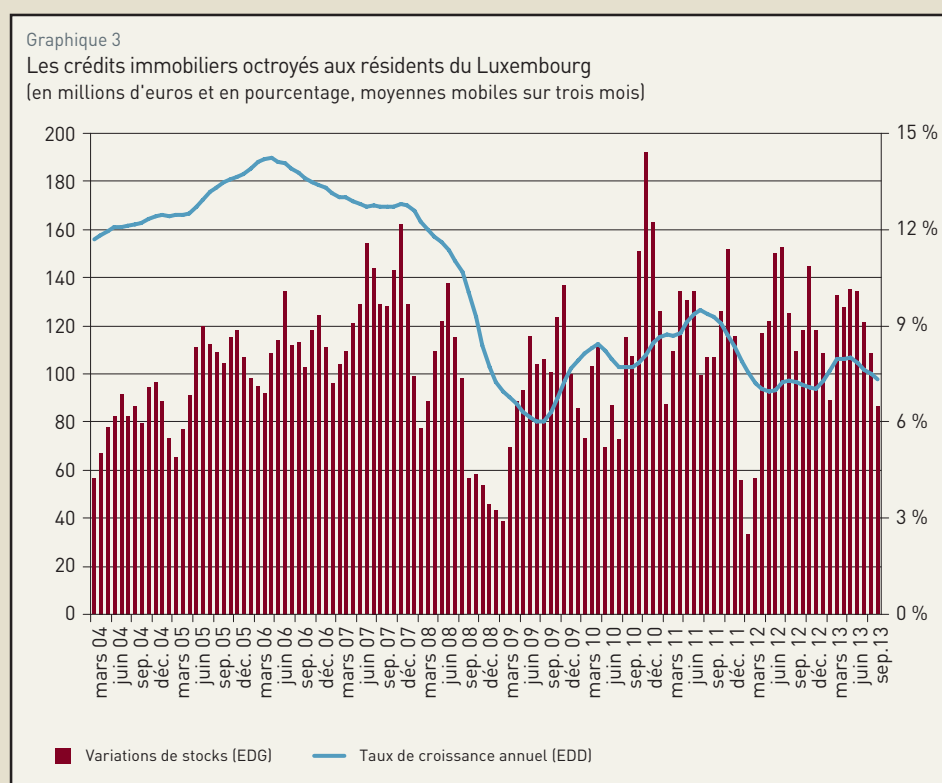
développements ont pour résultat que la progression annuelle des crédits octroyés au secteur privé résident s'est établie aux alentours de 0% en octobre 2013.

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 stocks<sup>23</sup> (calculés à partir des données BSI) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.

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 7,3% en octobre 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 accordés<sup>24</sup>. 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



Sources : BCL

graphique, vont dans le sens d'une progression continue des crédits à l'habitat nouvellement accordés<sup>24</sup>. 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

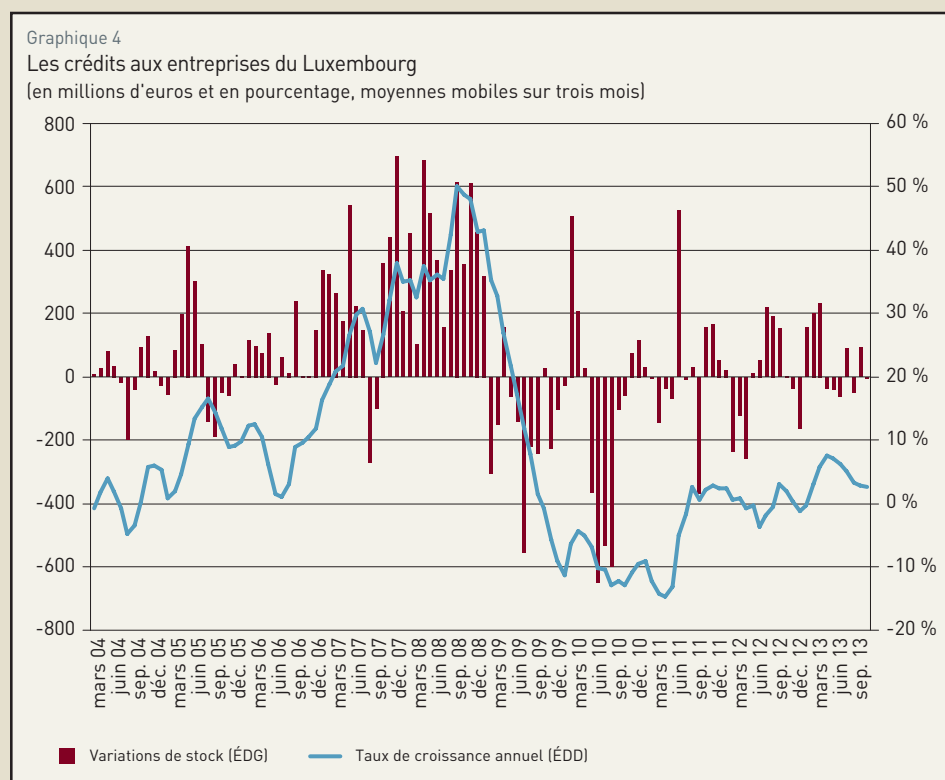
23 Il s'agit donc des variations de stocks ou flux calculés ou à partir des différences mensuelles des encours (corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations).

24 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.

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 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 s'est quelque peu repliée lors de la plus récente enquête, après une hausse remarquable au premier semestre 2013. Pour ce qui est du côté de l'offre de crédits, les critères d'octroi se sont légèrement assouplis au troisième 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 -2,0% en octobre. Les variations mensuelles des encours de crédits sont négatives depuis quelque mois. Ces développements sont largement en ligne avec l'évolution des crédits nouvellement accordés.



Source : BCL

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 troisième trimestre 2013, tandis que la demande nette s'est inscrite en hausse.

Pour ce qui est du secteur des entreprises, l'évolution des crédits octroyés aux SNF implantées au Luxembourg a entamé une tendance baissière au troisième trimestre après une évolution plutôt positive au premier semestre 2013, comme le montre le Graphique 4.

Le taux de croissance annuel des volumes d'encours de crédits a baissé au troisième trimestre pour s'inscrire à 2,7% en octobre. L'évolution des variations mensuelles des encours demeure plutôt mitigée au troisième trimestre. 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. La demande s'est inscrite de nouveau en baisse au troisième trimestre 2013, pour les PME (petites et moyennes entreprises) ainsi que les grandes entreprises.

En conclusion, la progression des crédits octroyés au secteur privé résident demeure plutôt atone en 2013, surtout attribuable à une évolution défavorable 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'étant stabilisée depuis le troisième trimestre 2012 pour s'inscrire à 7,3% en octobre 2013. Après une tendance positive de l'évolution des crédits destinés aux entreprises établies au Luxembourg au premier semestre 2013, la progression annuelle s'est inscrite en baisse au troisième trimestre 2013, tout en demeurant positive. 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.

Encadré 4 :

## L'ACCÈS DES PME AU FINANCEMENT AU LUXEMBOURG.

### 1. INTRODUCTION

Cet encadré passe en revue l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au financement au Luxembourg en présentant les résultats d'une enquête conduite en 2013 (Survey on the access to finance of SMEs ou SAFE). Les résultats sont également comparés aux informations issues de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey ou BLS).

L'enquête SAFE, résultant d'une coopération entre la BCE et la Commission européenne, a été réalisée entre le 28 août et le 4 octobre 2013 dans tous les pays de la zone euro. L'échantillon pour la zone euro est de 8 305 entreprises, dont 7 674 comptent moins de 250 salariés. L'enquête fournit principalement des informations concernant la situation financière, les besoins de financement et l'accès des PME au financement au cours des six mois entre avril et septembre 2013.<sup>25</sup> Au Luxembourg, l'enquête SAFE est réalisée tous les deux ans depuis le premier semestre 2009.

Au Luxembourg, l'enquête BLS sur la distribution du crédit bancaire est menée par la BCL chaque trimestre, parmi les banques actives dans l'octroi de crédits aux résidents<sup>26</sup>. Un questionnaire est envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de banques locales afin de récolter des indications qualitatives concernant les conditions d'octroi des crédits aux ménages et aux entreprises et l'évolution de l'offre et de la demande.

25 Un rapport ainsi que des tableaux statistiques détaillés et des ventilations complémentaires ont été publiés en novembre 2013 sur le site internet de la BCE.

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