

## Le crédit bancaire

■ Le crédit bancaire est décisif pour la reprise	1
■ Les cycles du crédit et de l'activité en zone euro : quelles perspectives après la crise financière ?	3
■ Les dynamiques des crédits au secteur privé et de l'activité en France depuis la crise financière	6
■ Un cas particulier : les crédits à la consommation en France depuis 1990	9

### Le crédit bancaire est décisif pour la reprise

L'« après-crise » sera une reprise modeste en Europe, autour d'un pourcent, plus aux États-Unis, au moins le double, et plus encore dans les pays émergents, au moins cinq fois autant. Ce fameux « après-crise », comme on dit poliment, est donc en réalité différencié, alors que c'est cette différence même qui porte les germes des futures crises : celle de ceux qui ne croissent pas assez, puis aussi celle de ceux qui croissent trop... mais on verra plus tard. Bien sûr, en attendant, on peut trouver injuste la sanction, celle qui pèse sur ceux qui ont moins été à la source des problèmes que nous vivons. Il n'empêche : la pression continue de monter sur les banques. Contrôles, tests et stress tests, et maintenant nouveaux ratios de fonds propres et de liquidité, en attendant les hausses d'impôts, ne s'ajoutent pas, mais plutôt se combinent, pour créer un avenir plus complexe, pour ne pas dire plus préoccupant. Pour elles, autrement dit pour nous. Et si l'on ajoute à cela les effets cumulatifs des programmes d'ajustement budgétaire, on risque de se trouver au bord d'une récession par correction des erreurs passées, ce qu'on peut comprendre, et par excès de précaution, ce qui est plus difficile à admettre.

Car, pour comprendre les risques qui pèsent sur la sortie de crise, il semble obligatoire d'enrichir la « trousse à outils » des analystes et des experts, de façon à ne pas intervenir soit trop tard, soit à contretemps, soit les deux. Or il se trouve que notre trousse à outil est soit trop sensible aux marchés financiers, elle est alors jugée libérale, soit trop à la demande à court terme, et la voilà dite keynésienne (mais il n'est pas sûr que le cher John Maynard s'y retrouverait). Or, en réalité, ni l'une, ni l'autre ne conviennent.

#### La banque est une organisation...

Ces confusions analytiques sont d'autant plus dangereuses que la banque n'est jamais vue comme une organisation. Elle est plutôt perçue sous les traits d'un « intermédiaire » (donc un relais coûteux), peu transparent (et donc risqué), soumis à des sautes d'humeur (et donc volatile). Bref, la banque et ses crédits seraient moins efficaces que le marché et ses financements directs. La banque est là quand les marchés ne sont pas là, ou pas encore là : la désintermédiation la condamnerait.

Le problème est que cette approche oublie que la banque traite des informations plus nombreuses et plus subtiles que le marché, en bonne part pour des crédits de taille petite et moyenne qu'il ne sait pas lui-même analyser, et qu'elle crée ainsi pour l'essentiel sa propre liquidité, plus aussi celle des marchés. La banque fournit la raison d'être des marchés. Cette approche oublie aussi que la banque traite non seulement les asymétries d'information, mais qu'elle mène

ce travail en temps réel (le temps réel de l'économie) et ceci dans la durée. Elle scrute, conseille, alerte. Ce faisant, elle gère et transforme la liquidité, transforme les ressources courtes qu'elle reçoit en actifs longs, des crédits qu'elle suit et fait en sorte de faire honorer. La banque n'est donc pas un intermédiaire passif, mais bien actif. Elle est un incitateur. Elle transforme les anticipations, en leur donnant corps.

Dès lors la banque amortit les sauts de financement, alors que les marchés sont bien plus sensibles à des discontinuités, alias à des chocs. Ainsi la banque est-elle capable d'allonger des crédits, d'en revoir les conditions, de trouver des solutions, si la crise de trésorerie s'avère plus longue ou plus complexe que pensé à son début. Le marché a, en réalité, une plasticité plus faible. Certes, il réagit lui aussi par des prix, mais avec des sauts plus importants, sa volatilité bien connue, et surtout avec des risques de fermeture complète, à partir d'un certain seuil. Financement direct et indirect sont complémentaires et concurrentiels

mais, plus encore, de nature différente.

Ainsi, quand la croissance s'installe et que les anticipations se remettent au beau fixe, les projets sont présentés aux marchés et aux banques et sont, en général, financés. Il y a donc concurrence pour un segment donné de clients, celui qui peut être servi par les deux marchés, mais les prix qui en résultent, les taux d'intérêt, viennent en réalité des marchés, et ils servent de référence pour les crédits bancaires. La zone de cohabitation des deux financements directs et indirects, pour des niveaux donnés de risque, donne le *spread* de financement bancaire. La banque est, en réalité, plus *price taker* que *price maker*. Au fur et à mesure de la montée du cycle, de nouveaux crédits sont faits, de plus en plus risqués – puisqu'on peut penser que les meilleurs ont été faits d'abord. Mais ils sont accordés avec une marge qui se réduit, puisque la concurrence pèse de plus en plus. La banque *price taker* voit donc se réduire ses marges, mais sans en avoir une claire conscience, puisque les crédits qu'elle fait sont encore *in bonis*. Elle poursuit donc son chemin, avec de plus en plus de crédits, des marges unitaires qui faiblissent et des conditions de plus en plus souples (on dira *convenant lite*), puisque la concurrence s'aiguise.

Mais vient un temps où les marchés s'inquiètent, quand les premiers signes de surchauffe apparaissent, que les taux d'intérêt courts se mettent à monter en liaison avec des interventions des banques centrales et/ou les premiers signes de difficultés de financement. Mais ils montent leurs conditions plus vite que les banques, parce que leurs conditions de financement sont plus modulables (*covenants, ratings...*). Plus le cycle se déroule, plus le retournement conjoncturel se précise. C'est alors que les banques continuent d'assurer le financement des agents économiques et, de plus en plus, à drainer des liquidités. Certes il y aura des pertes, mais les banques verront dans la crise monter leurs dépôts à court terme et pourront amortir l'ajustement. Les marchés auront alors, limité et renchéri leurs apports pour leurs meilleurs clients et seront fermés pour les autres.

### ... que la banque centrale sous-estime.

Cette analyse de la fonction bancaire est tout sauf neuve, et pourtant les banques centrales abordent surtout la politique monétaire par le canal des taux d'intérêt et le jeu des anticipations, comme si les banques avaient un rôle second – sinon pervers. Il est clair que le canal des taux est décisif pour la mise en œuvre de la politique monétaire, en fonction de l'objectif principal de stabilité des prix. Mais on ne peut oublier que le renchérissement du financement à court terme, dont s'occupe la banque centrale, est certes relayé par les marchés, mais aussi par les banques. Elles comprennent d'abord le message à moyen terme de la banque centrale – celui du ralentissement –, elles voient ensuite se renchérissement leurs conditions de financement, au moment même où certains de leurs crédits se détériorent. Le pincement des marges qu'elles vivent escorté, en outre, leur baisse boursière.

Surtout, pendant toute la phase de reprise économique, celle où les taux sont bas, les banques centrales ne manquent pas d'envoyer des messages selon lesquels elles maintiendront ces taux bas, et longtemps, et préviendront assez tôt quand leur sentiment changera.

Dans ce contexte, les marchés sont liquides, les *spreads* réduits – autrement dit le risque mal apprécié. Les banques « prennent » des prix inadéquats, alors qu'elles ont des structures de coût plus inertes que les marchés. La banque centrale qui donne confiance aux marchés pour donner confiance aux agents est celle-là même qui induit une baisse trop forte des taux, faisant sous-estimer le risque et poussant les banques à en prendre trop. Le fameux « paradoxe de la crédibilité » des banques centrales (qui consiste à leur accorder une confiance qui réduit la vigilance des agents privés, ménages, entreprises... et banques) donne corps au *Risk taking channel* des banques commerciales. Trop de crédit est alors fait dans des conditions trop tendues : ceci alimentera d'un côté des pressions inflationnistes globales ou locales (bulles), d'un autre des fragilités bancaires, quand les taux monteront.

### La surveillance des banques doit être « utilisatrice »

On comprend bien pourquoi il faut que la banque centrale surveille la monnaie et le crédit, non seulement parce qu'il s'agit là d'indicateurs à moyen terme d'inflation, mais parce qu'ils renseignent aussi sur la stabilité financière des économies, pour la bonne raison qu'ils la fabriquent. Une banque centrale est responsable de la stabilité des prix et contribue à la stabilité financière. Mais s'occuper trop étroitement de l'une menace l'autre.

Que dire alors des mesures actuellement envisagées pour réduire le risque bancaire en demandant aux banques de détenir plus de fonds propres et plus d'actifs liquides, avec l'idée de réduire et de renchérissement les conditions de crédit, sinon qu'il s'agit là d'une mesure qui va ralentir la reprise et faire peser sur les organisations bancaires des coûts disproportionnés ?

Que dire, sinon qu'elle va distendre les conditions de redémarrage de l'activité, freiner ici la demande et le financement, mais moins aux Etats-Unis, où les marchés sont plus importants que les banques dans le financement de l'économie ? Que dire, sinon que se créent aussi des conditions de nouveaux déséquilibres, puisque des bulles sont bien en train de naître dans le logement et les actions en Chine, par exemple ?

Dire que « les banques importent » ne signifie donc pas qu'il faut les surveiller pour les taxer (alias les punir), mais plutôt les utiliser dans leur fonction d'étude des risques, de formation des marges et de distribution du crédit. Bien sûr, on va immédiatement parler de « capture du régulateur », alors qu'il s'agit plutôt d'une « utilisation de la banque ». Car si c'est bien le crédit qui fait les cycles, c'est son rapport aux marchés qui fait les fluctuations. La banque centrale doit prendre en considération tous ces paramètres : crédits, marges, conditions de marchés... à côté des anticipations, et surtout veiller à ne pas affaiblir (Bâle 3) la seule organisation qui peut, à la fois, permettre et prolonger la reprise. Une reprise particulièrement fragile. ■

Jean-Paul BETBÈZE

jean-paul.betbeze@credit-agricole-sa.fr

## Les cycles du crédit et l'activité en zone euro : quelles perspectives après la crise financière ?

Les évolutions du crédit bancaire dans cette phase de reprise de l'activité en zone euro soulèvent plusieurs questions. L'activité en zone euro a enregistré en 2009 sa plus forte contraction depuis l'après-guerre. De fait, cette profonde récession s'est traduite par une forte baisse de la demande de crédit. Côté offre, la crise financière a particulièrement affecté les conditions de refinancement des banques, et donc leur capacité à octroyer de nouveaux prêts. Le crédit bancaire aux agents privés a freiné, avec un certain décalage par rapport à l'activité et dans une ampleur somme toute modérée eu égard au recul de l'activité.

Depuis le troisième trimestre 2009, la zone euro est sortie de récession. Le redressement conjoncturel en cours semble toutefois particulièrement faible, et hésitant. Les bilans des banques ne sont pas encore pleinement assainis. Les risques pesant sur le système bancaire restent élevés, du fait notamment de la remontée prévisible des défauts de crédit, en lien avec la hausse du chômage et la dégradation de la situation financière des entreprises.

Les problèmes des finances publiques font par ailleurs peser des risques sur le système financier européen qui est un des principaux créanciers des Etats-membres de la zone euro. Les mesures d'austérité mises en œuvre dans la région constituent un frein à la reprise et devraient durablement peser sur la demande domestique.

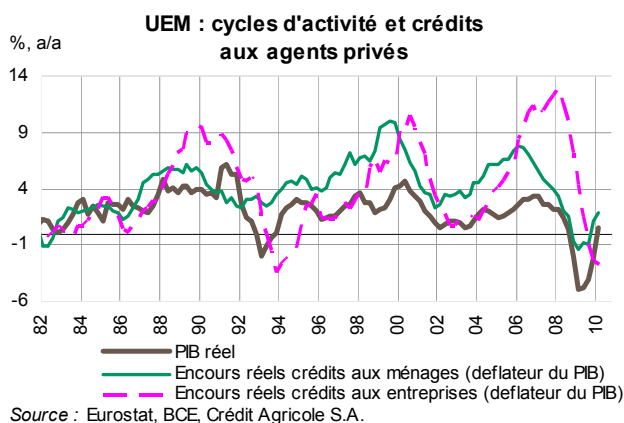
Dans ce contexte, comment évoluera le crédit bancaire ? La croissance pourra-t-elle se raffermir sans le crédit ? Le crédit pourra-t-il repartir sans la croissance ? Bref, les interactions entre les cycles du crédit et l'activité en zone euro nécessitent une analyse approfondie.

### Un bref historique

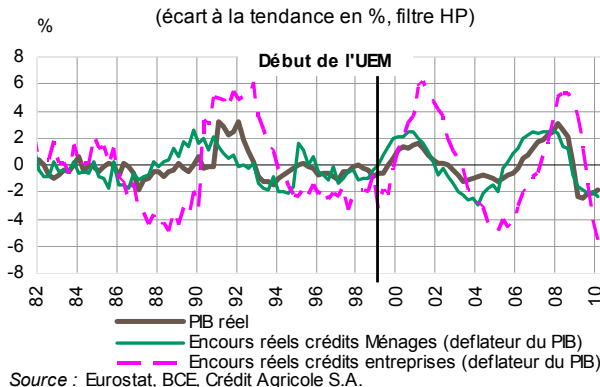
#### Les cycles du crédit et l'activité sont-ils reliés en zone euro ?

Comme l'illustrent les graphiques ci-dessous, les encours réels des crédits aux agents privés (sociétés non-financières et ménages) ont suivi des évolutions cycliques assez similaires à celles du PIB au cours des trente dernières années.

Les dynamiques des crédits aux ménages et celles aux entreprises font toutefois apparaître des tendances différentes. En particulier, la croissance des crédits aux entreprises apparaît beaucoup plus cyclique, les pics et les creux étant plus marqués que ceux du PIB. Par ailleurs, les phases de retournements cycliques des crédits sont, en moyenne, en décalage par rapport à celles de l'activité.



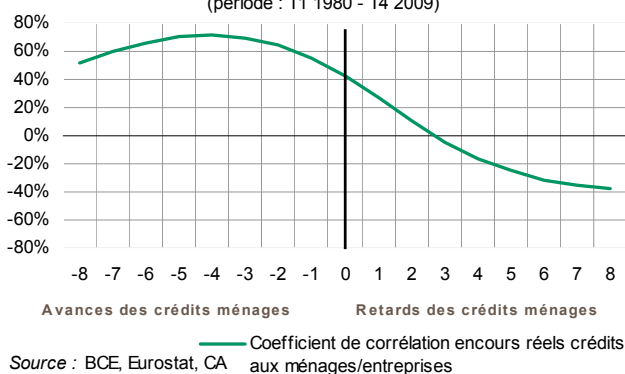
#### UEM : cycle d'activité et crédits aux agents privés



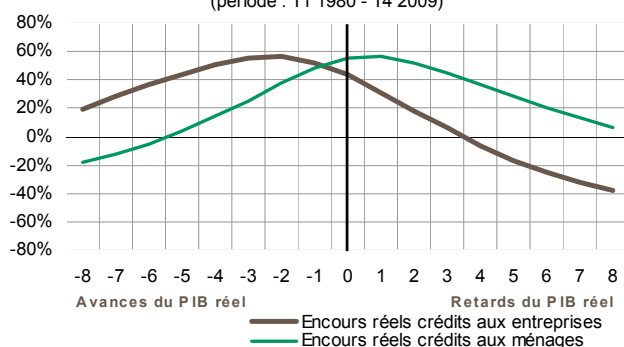
Ce décalage est confirmé par les graphiques ci-dessous, qui montrent les corrélations retardées et avancées entre la croissance des encours réels des crédits aux agents privés et celle du PIB réel au cours des trente dernières années. On note ainsi que le cycle des crédits aux ménages est avancé par rapport à celui des crédits aux entreprises : le pic de corrélation (70 % environ) est constaté lorsque la croissance du crédit aux ménages est avancée de trois à quatre trimestres par rapport à celle du crédit aux entreprises. Autrement dit, les crédits aux ménages se retournent avant les crédits aux entreprises.

Le cycle du crédit aux ménages est également en avance sur celui du PIB : le pic de corrélation est constaté lorsque la croissance du crédit aux ménages est avancée de un à deux trimestres (60 %) par rapport à celle du PIB. En revanche, le cycle du crédit aux entreprises est retardé par rapport à celui de l'activité : la corrélation est notable (60 %) lorsque le crédit aux entreprises est retardé de deux à trois trimestres en moyenne sur l'activité.

#### UEM : corrélation crédits aux ménages et entreprises



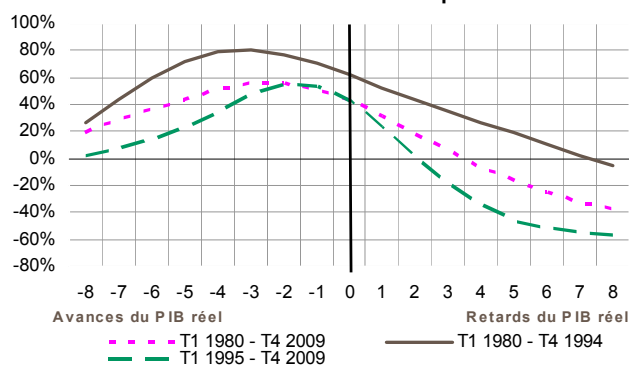
**UEM : corrélation crédits au secteur privé et activité**  
(période : T1 1980 - T4 2009)



Source : BCE, Eurostat, Crédit Agricole S.A.

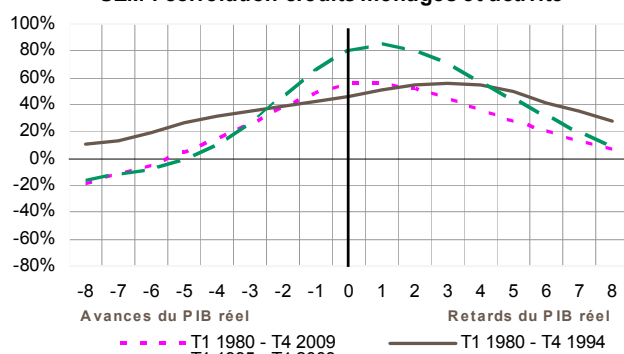
La décomposition par sous périodes (cf. graphiques ci-dessous) indique que les évolutions des crédits aux agents privés et celles de l'activité tendent à être de plus en plus coïncidentes depuis le milieu des années 1990. Ainsi, le caractère avancé des crédits aux ménages par rapport à l'activité est surtout visible au cours des années 1980-1990. Depuis la fin des années 1990, les évolutions des crédits aux ménages et de l'activité tendent à être synchronisées. Le pic de corrélation est ainsi observé lorsque le crédit aux ménages est avancé de trois à quatre trimestres entre 1980-1994, contre un trimestre, voire moins entre la fin des années 1990 et le début des années 2000. Le constat est le même pour les crédits aux entreprises : la croissance du PIB est fortement corrélée avec celle du crédit aux entreprises retardé de quatre trimestres au cours des années 1980-1990, contre un trimestre sur la période récente (1995-2009).

**UEM : corrélation crédits aux entreprises et activité**



Source : BCE, Eurostat, Crédit Agricole S.A.

**UEM : corrélation crédits ménages et activité**



Source : BCE, Eurostat, Crédit Agricole S.A.

## Comment expliquer les évolutions divergentes entre les cycles des crédits aux ménages et aux entreprises ?

**Plusieurs facteurs peuvent expliquer ces divergences<sup>1</sup> : Premièrement, les différences entre les dynamiques des crédits aux ménages et aux entreprises tiennent aux évolutions de leurs déterminants respectifs.** Les dynamiques des crédits aux ménages s'expliquent en effet en bonne partie par les évolutions du marché immobilier, qui elles-mêmes dépendent de fondamentaux spécifiques indépendants du cycle d'activité : démographie (décohabitation) ; préférence des agents (desir d'accéder à la propriété) ; investissement locatif (sécurité, incitations fiscales) ; préparation de la retraite. Les évolutions des crédits aux entreprises dépendent en grande partie des besoins d'investissement des entreprises.

**Deuxièmement, les ménages et les entreprises n'ont pas les mêmes contraintes financières.** Celles des ménages sont plus resserrées. Les revenus, l'épargne et le crédit bancaire constituent en effet les principales sources de financement des ménages. Ils peuvent donc faire appel au crédit bancaire très tôt avant la reprise cyclique, du fait de l'absence de sources de financement alternatives. Par ailleurs, en phase de ralentissement de l'activité les taux d'intérêt et les prix immobiliers tendent à baisser, ce qui stimule la demande de crédit habitat des ménages. En revanche, les entreprises ont des modes de financement plus variés : fonds propres ; crédits bancaires ; crédits commerciaux ; recours au marché (émission d'actions/obligations). En conséquence, les entreprises peuvent, dans un premier temps, financer leurs dépenses (stocks notamment) avec une augmentation de leur autofinancement en période de reprise cyclique. Dans un second temps, lorsque la croissance est consolidée et qu'elles ont plus de visibilité, elles peuvent faire appel au crédit bancaire.

**Troisièmement, les conditions de prêts appliquées par les banques aux entreprises non financières et aux ménages sont différentes.** En effet, les banques ont tendance à exiger une garantie aux ménages en contrepartie d'un prêt (en particulier immobilier). Elles peuvent donc octroyer un crédit aux ménages, même lorsque les conditions d'activité, et donc leurs perspectives de revenus, ne se sont pas encore améliorées en période de reprise. Les banques vont en revanche octroyer un crédit aux entreprises en fonction notamment de leur santé financière, qui s'améliore en phase avec les conditions économiques.

## Les cycles du crédit et l'activité dans la crise financière

### L'impact de la crise financière sur le crédit

La crise financière a affecté à la fois les conditions d'offre et la demande de crédit. Elle a pesé sur les conditions de refinancement des banques avec le blocage des marchés monétaires, et donc sur leur capacité à octroyer des prêts. De plus, la crise économique qui s'est greffée sur la crise financière a entraîné un recul du PIB réel très marqué de 5,2 % entre le 1<sup>er</sup> trimestre 2008 (pic) et le deuxième trimestre 2009 (creux).

<sup>1</sup> Voir entre autres le Rapport annuel de la BCE, 2009, chapitre 1 et l'encadré du Bulletin mensuel de la BCE, octobre 2009.

Les graphiques ci-dessous montrent la relation entre la croissance annuelle des encours réels des crédits (entreprises et ménages) et les conditions de prêts, tirées de l'enquête de la Banque centrale européenne auprès des banques commerciales, entre le 1<sup>er</sup> trimestre 2003 et la fin 2009. Les résultats des régressions présentées portent sur la période avant crise (T1 2003 – T3 2007). La corrélation entre les encours réels des crédits aux entreprises et aux ménages est bien négative. Un resserrement des conditions de prêt réduit le crédit bancaire.

Les banques ont fortement resserré leurs conditions de prêt au moment de la crise financière (T4 2007). Néanmoins, les crédits aux entreprises n'ont pas baissé, en particulier lors de la première phase de la crise financière (T4 2007 – T3 2008), malgré la poursuite du durcissement des conditions de crédit. Le crédit aux entreprises a certes ralenti par la suite, mais il a continué de progresser sur des rythmes relativement soutenus jusqu'au début de l'année 2009 (+4,6 % en glissement annuel au T1 2009).

La résistance des encours de crédits aux entreprises observée pendant la crise financière, malgré un resserrement marqué des conditions d'octroi et une baisse des dépenses d'investissement, tient notamment à deux facteurs. Tout d'abord, les évolutions des encours de crédits aux entreprises peuvent refléter les lignes de crédits consenties précédemment. Ensuite, les profits des entreprises ont fortement baissé et les difficultés d'accès au financement de marché (actions et obligations) les ont probablement conduits à recourir au crédit bancaire pour financer leurs dépenses.

En revanche, les encours réels des crédits aux ménages ont freiné plus rapidement (-0,4 % en glissement annuel au T4 2008). Cette baisse rapide des crédits aux ménages tient au retournement des marchés immobiliers qui a débuté avant la crise dans certains pays (comme en Irlande) et au ralentissement marqué dans d'autres (en Espagne et dans une moindre mesure en France et en Italie). La crise financière n'a fait qu'amplifier des tendances déjà à l'œuvre et accélérer la baisse de la demande de crédit à l'habitat. Plus généralement, la baisse des crédits habitat constatée au cours de la crise financière est compatible avec le durcissement des conditions de prêt.

### Vers une reprise sans crédit ?

Lors des phases précédentes de reprise conjoncturelle, le crédit aux ménages a eu tendance à repartir environ un trimestre en avance sur le PIB (voir tableau). En revanche, le crédit aux entreprises s'est redressé une fois la reprise enclenchée (au moins deux trimestres après le rebond du PIB). Dans la phase actuelle de reprise de l'activité, cette séquence logique paraît respectée.

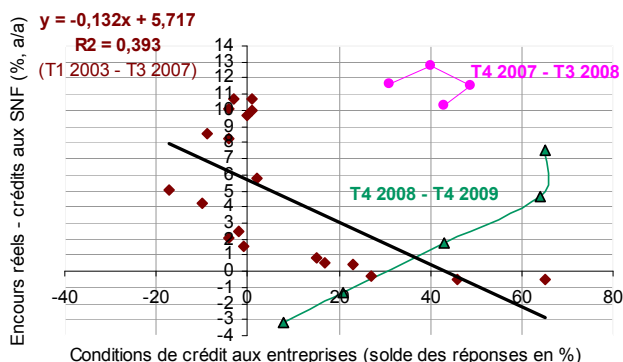
UEM : retournement conjoncturel et crédit au secteur privé\*

PIB réel		Encours réels crédits ménages		Encours réels crédits entreprises	
Pics	Creux	Pics	Creux	Pics	Creux
		Trimestres de décalage	Trimestres de décalage	Trimestres de décalage	Trimestres de décalage
T1 2008	T2 2009	T3 2008 2	T1 2009 -1	T1 2009 4	? ?
T1 1992	T3 1993	T4 1992 3	T1 1993 -2	T4 1992 3	T4 1994 5
T1 1980	T3 1982	T1 1981 4	T2 1982 -1	T4 1980 3	T1 1983 2

Source : Crédit Agricole S.A.

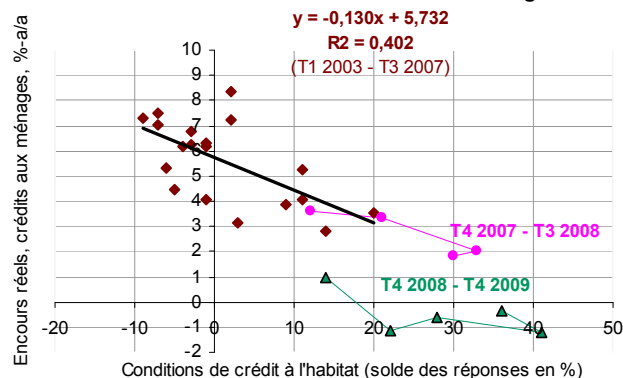
\*Pics et creux d'activité identifiés par le CEPR (Centre for Economic Policy Research)

UEM : critères d'octroi et crédits aux entreprises



Source : BCE, Eurostat, estimation Crédit Agricole S.A.

UEM : critères d'octroi et crédits aux ménages

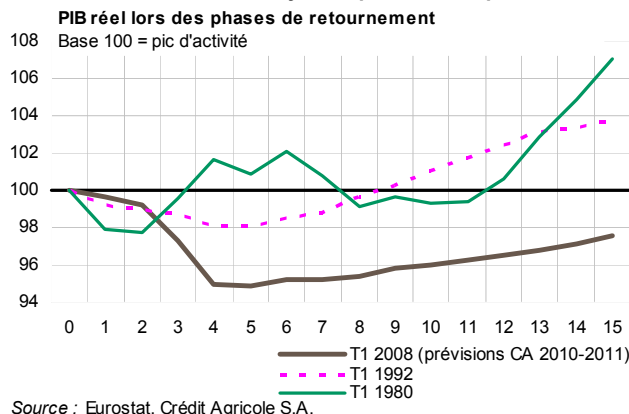


Source : BCE, Eurostat, estimation Crédit Agricole S.A.

Cela dit, il est probable que les marchés immobiliers dans les pays de la zone euro restent sur une tendance quasi-stable en 2010-2011, les cycles immobiliers étant en général long. Le crédit immobilier devrait donc rester modéré sur les prochains trimestres.

En outre, le redressement conjoncturel qui se dessine en zone euro semble particulièrement faible, et hésitant. Surtout, il est beaucoup plus modéré par rapport aux épisodes précédents (cf. graphique). En conséquence, la demande de crédit aux entreprises devrait probablement rester faible.

### Zone euro : dynamiques de la reprise



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

L'offre de crédit pourrait être contrainte par la fragilité persistante des bilans bancaires. Les banques n'ont pas encore soldé les comptes de la crise comme en témoignent les récentes difficultés des caisses d'épargne en Espagne.

Les défauts de crédits pourraient continuer à monter en phase avec la hausse continue du chômage et les difficultés financières des PME-PMI particulièrement touchées par l'atonie de leurs débouchés domestiques. La demande domestique risque de s'affaiblir d'avantage, du fait des politiques budgétaires plus restrictives engagées dans plusieurs Etats membres de la zone euro.

Enfin, les institutions financières de la zone euro sont exposées au risque souverain des Etats membres de la zone euro (Grèce notamment) et souffrent de la défiance

des marchés à l'égard de cette classe d'actif. La décision de la BCE d'intervenir sur les marchés obligataires de la zone euro a néanmoins permis d'apaiser les tensions et le plan européen de stabilisation de 750 mds d'euros éloigne le spectre d'une crise de refinancement sur les deux prochaines années. ■

Olivier BIZIMANA  
olivier.bizimana@credit-agricole-sa.fr

## Les dynamiques des crédits au secteur privé et de l'activité en France depuis la crise financière

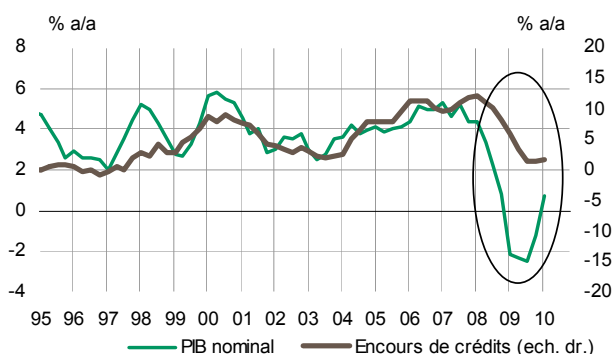
Depuis le début de la crise financière, le crédit en France a affiché une dynamique qui semble relativement déconnectée de l'évolution de l'activité économique, et donc de la demande. L'économie française est en effet entrée en récession profonde à partir du deuxième trimestre 2008 jusqu'au début 2009, ce qui suggère que la demande de crédit aurait dû logiquement s'effondrer. De plus, les conditions de crédit se sont durcies durant la crise financière, les banques étant plus regardantes quant au risque. Même si les crédits au secteur privé ont nettement ralenti depuis le début 2009, dans l'ensemble, les encours restaient encore en légère croissance sur un an au moment de la reprise de l'activité. Les encours de crédit au secteur privé ont seulement commencé à freiner à partir de l'automne 2009, soit au moment de la confirmation de la sortie de récession de l'économie française. Dans le même temps, les banques ont nettement assoupli leurs critères d'octroi des prêts. Comment expliquer ce décalage entre le crédit aux agents privés et les évolutions de l'activité économique depuis la crise financière ?

Dans cet article, nous analysons les évolutions de l'offre et de la demande de crédit en France depuis la crise financière. En outre, nous procédons à une estimation de la demande théorique de crédit des agents privés en France afin d'évaluer l'évolution du crédit compatible avec les dynamiques du cycle d'activité.

### Une chute marquée de l'activité...

Le PIB français a baissé sur quatre trimestres consécutifs depuis le deuxième trimestre 2008. Entre le premier trimestre 2008 (pic d'activité) et le premier trimestre 2009 (creux d'activité), le PIB en volume a reculé de 3,4 %. Si on se fie à la simple analyse des graphiques, les encours de crédit évoluent traditionnellement en ligne avec le PIB (cf. graphique). Or, depuis 2008, on observe une déconnexion relativement marquée entre l'évolution du PIB et celle du crédit au secteur privé.

France : PIB nominal et crédits au secteur privé

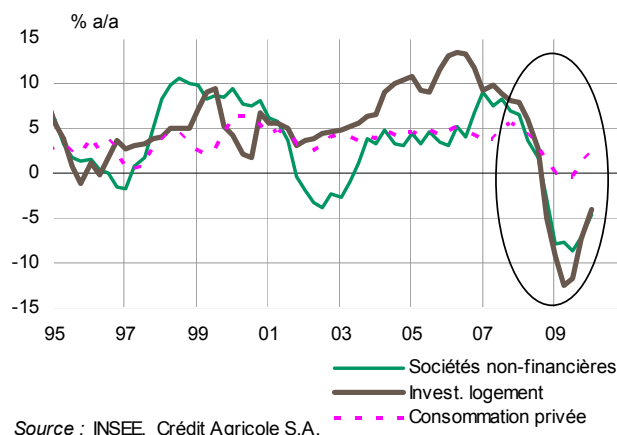


Source : BDF, Crédit Agricole S.A.

En particulier, l'investissement des entreprises s'est effondré, sous l'effet du niveau exceptionnellement élevé

d'incertitude, de la forte dégradation des perspectives de demande et du fort recul des taux d'utilisation des capacités de production (cf. graphique). L'investissement des ménages affiche également un recul significatif depuis le deuxième trimestre 2008, en lien avec l'atterrissage du marché immobilier. La consommation privée a certes freiné mais s'est montrée assez résiliente en s'affichant en progression. Ces évolutions auraient dû entraîner une baisse marquée de la demande de crédit aux ménages depuis 2008.

France : investissement et consommation



Source : INSEE, Crédit Agricole S.A.

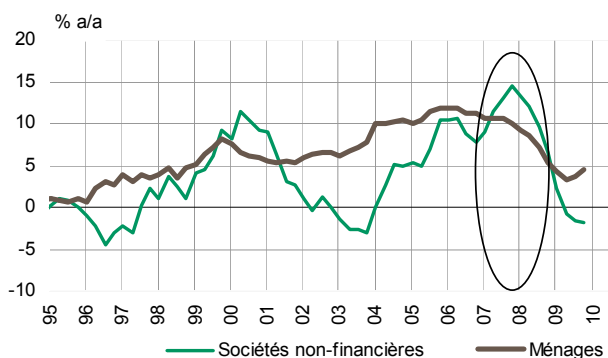
### ... mais une résistance du crédit au secteur privé

La chute de l'activité entre le deuxième trimestre 2008 et le premier trimestre 2009 aurait dû se traduire par une baisse marquée du crédit. Or, les encours de crédit au secteur privé ont fait preuve d'une relative résistance au regard de l'ampleur de la récession.

Les encours de crédit au secteur privé en France affichaient une progression relativement soutenue jusqu'au début 2009 (+6 % sur un an). Ils n'ont commencé à ralentir sérieusement qu'à partir de la mi-2009. Ils progressaient ainsi de 1,3 % sur un an fin 2009, contre 8,3 % fin 2008. Ce ralentissement tient surtout aux évolutions du crédit aux entreprises. Les encours de crédits aux entreprises ont en effet reculé de 1,6 % sur un an au quatrième trimestre 2009, contre une hausse de 9,6 % un an plus tôt.

En revanche, les crédits aux ménages (consommation et habitat) sont restés relativement bien orientés durant toute la période de crise. Ils ont commencé à freiner début 2008, mais le mouvement a été plus graduel. La hausse de l'encours est ainsi passée de 7,2 % au quatrième trimestre 2008 à 3,7 % au quatrième trimestre 2009.

France : encours de crédit au secteur privé



Source : BDF, Crédit Agricole S.A.

### Comment expliquer cette déconnexion entre les dynamiques de l'activité et le crédit aux agents privés ?

**Les évolutions atypiques du crédit aux entreprises depuis 2008 s'expliquent avant tout par les conséquences de la crise sur leurs conditions de financement.** Jusqu'à la fin 2008, la demande de crédit aux entreprises a été soutenue par plusieurs facteurs : (i) la dégradation des profits et du taux d'autofinancement (profit/investissement) ; (ii) les difficultés de financement sur les marchés induites par les perturbations financières ; (iii) le recours à des lignes de crédit consenties courant 2007. Tous ces facteurs ont poussé les entreprises à faire appel au crédit bancaire.

**Ces mouvements se sont progressivement inversés à partir de la mi-2009, ce qui a conduit à une baisse de la demande de crédit bancaire.** En effet, la situation sur les marchés financiers s'est nettement améliorée, ce qui a permis une reprise des émissions obligataires privées. Les profits des entreprises se sont redressés, grâce à l'amélioration de la productivité (décalage entre activité et emploi) et aux mesures de relance (soutien à la trésorerie des entreprises notamment). Par ailleurs, la poursuite du recul des dépenses d'investissement et le déstockage marqué effectué tout au long de l'année 2009 ont réduit le besoin de financement des entreprises.

**La relative résistance du crédit aux ménages s'explique d'une part par la stabilisation du marché de l'immobilier, et d'autre part par la résilience de la consommation des ménages.**

La demande de crédit à l'habitat s'est repliée courant 2008, sous l'effet de trois facteurs : (i) le resserrement de la contrainte de solvabilité (prix très élevés, remontée des taux de crédit) ; (ii) la réticence des investisseurs ; (iii) la prudence et l'attentisme des acheteurs, du fait du choc de confiance liée à la crise, de la nette dégradation de la conjoncture et de la remontée du chômage. Mais dans l'ensemble, les « fondamentaux » plutôt favorables du marché immobilier français (démographie, décohabitation, retraite, désir d'accession à la propriété, offre structurellement insuffisante) ont permis d'éviter une spirale baissière marquée. En 2009, les ventes de logements neufs ont même connu une reprise significative du fait notamment du dispositif Scellier pour l'investissement locatif, très attractif fiscalement. Les achats de logements anciens se sont également redressés depuis le deuxième trimestre 2009. Par ailleurs, les prix sont restés à peu près stables en 2009, grâce à la baisse des taux de crédit habitat et à un ajustement de l'offre.

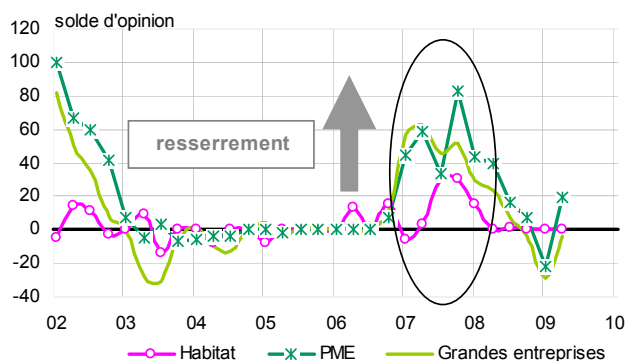
La bonne tenue des crédits à la consommation en 2008 et 2009 tient quant à elle à la résilience de la consommation des ménages qui a bénéficié du soutien des mesures du plan de relance (prime à la casse, baisses d'impôts).

Au total, même si le crédit au secteur privé a ralenti depuis 2009, l'ampleur du freinage reste moindre que celui de l'activité, la demande domestique ayant continué à baisser.

### Des conditions de prêt durcies durant la crise

**Le décalage entre l'activité et le crédit apparaît d'autant plus surprenant que les banques françaises ont durci leurs conditions d'octroi de prêt durant la crise.** La crise financière s'est en effet traduite par une dégradation des conditions de refinancement des banques sur le marché monétaire et une montée des risques dans les bilans bancaires. Ceci a conduit les banques commerciales à durcir leurs conditions de prêt. Les enquêtes de la banque de France auprès des banques commerciales montrent ainsi un resserrement des conditions d'accès au crédit pour les agents privés au cours de la crise financière (cf. graphique). Au paroxysme de la crise (troisième trimestre 2008), plus des trois quarts des banques commerciales françaises indiquaient avoir durci leurs conditions aux entreprises avec un resserrement davantage marqué pour les PME que pour les grandes entreprises. En revanche, les banques françaises ayant conservé une attitude prudente en termes de distribution de crédits aux ménages, elles n'ont pas resserré outre mesure leurs conditions et se sont contentées d'appliquer plus strictement les critères d'éligibilité.

France : critères d'octroi des crédits



Source : BDF, Crédit Agricole S.A.

Ce resserrement des critères d'octroi, synonyme de contrainte sur l'offre, justifiait également une baisse importante du crédit au secteur privé au moment de la crise. En revanche, l'assouplissement récent, résultant des interventions de la Banque centrale européenne et de l'amélioration des conditions de marchés, est plutôt favorable à une reprise du crédit.

### Quelle est la demande théorique de crédit ?

**Au vu de ces éléments, on peut donc s'interroger quant à la dynamique du crédit compatible avec les évolutions de l'activité.** Pour établir la demande théorique du crédit, nous avons procédé à l'estimation économétrique de la demande de crédit en France. En particulier, nous avons estimé trois équations retenant chacune comme variables explicatives les déterminants usuels de la demande de crédits à l'ensemble du secteur privé, aux entreprises et aux ménages :

- La demande de crédits au secteur privé : les variables retenues sont le PIB, les taux longs et les taux courts ;
- La demande de crédits aux entreprises : les variables explicatives sont l'investissement des entreprises non financières, les taux longs, les taux courts, les profits des sociétés non financières ;
- La demande de crédits aux ménages : les variables explicatives sont l'investissement résidentiel, la consommation des ménages, les taux longs et les taux courts.

Les résultats des estimations montrent que les variables explicatives retenues sont bien significatives au seuil usuel et ont le signe attendu. Les taux d'intérêt à court terme et à long terme ne ressortent toutefois que lorsque nous les intégrons dans les équations en différentiels.

Les équations ci-contre indiquent qu'à long terme le crédit des agents privés réagit aux différents déterminants de la demande de la façon suivante :

- **Une hausse du PIB nominal de 1 % entraîne une augmentation de l'ensemble du crédit au secteur privé de l'ordre de 1,3 %.** Le fait que ce coefficient soit supérieur à 1 suggère que le PIB nominal capte les effets de variables omises jouant sur la demande de crédit (financement lié aux fusions & acquisitions, LBO et restructurations de dette par exemple, investissement en logements anciens, richesse).

Tableau : résultats des estimations (T2 1993 – T1 2009)\*

#### Crédits au secteur privé

$$CRDTOT = -2,646 + 1,290 \text{ PIB} - 0,038 \text{ SPREAD}$$

(-2,367)\*\* (14,841)\*\*\* (-3,494)\*\*\*

$$R^2 = 0,94$$

#### Crédits aux sociétés non financières

$$CRDSNF = 5,260 + 1,367 \text{ INVSNF} - 0,021 \text{ SPREAD} - 0,631 \text{ PROFSNF}$$

(10,466)\*\*\* (8,952)\*\*\* (-2,613)\*\*\* (-4,653)\*\*\*

$$R^2 = 0,91$$

#### Crédits aux ménages

$$CRDMEN = -7,900 + 0,601 \text{ CONS} - 0,016 \text{ SPREAD} + 0,696 \text{ INVRES}$$

(-9,852)\*\*\* (4,436)\*\*\* (-4,103)\*\*\* (7,506)\*\*\*

$$R^2 = 0,98$$

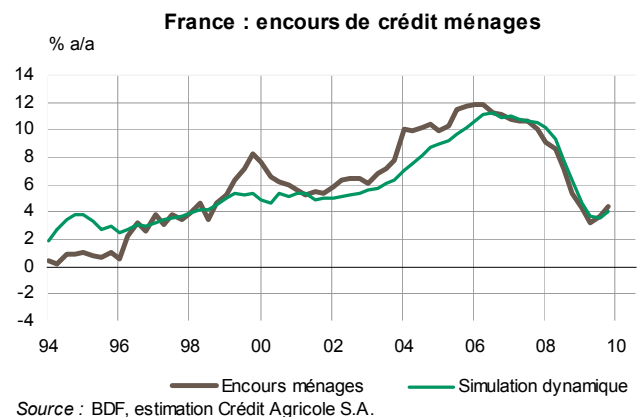
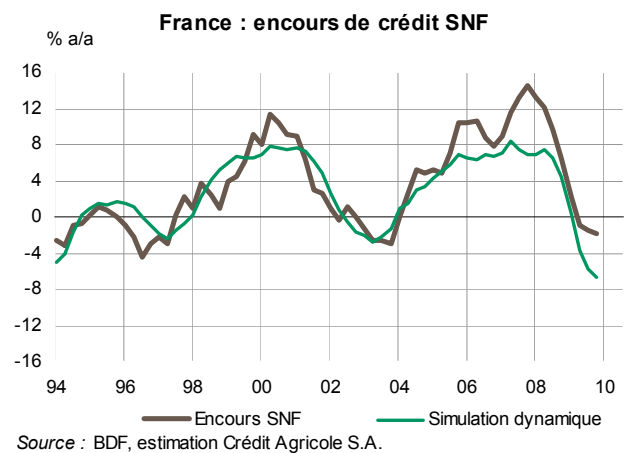
Note : CRDTOT : crédits au secteur privé ; CRDSNF : crédits aux entreprises ; CRDMEN : crédits aux ménages ; PIB : PIB nominal ; INVSNF : Investissement des sociétés non-financières ; PROFSNF : profits des entreprises non financières ; INVRES : investissement résidentiel ; CONS : consommation privée ; SPREAD : écart entre les taux d'intérêt à long terme (OAT 10 ans) et à court terme (Euribor 3 mois).

Les équations de long terme sont estimées à l'aide des MCO en corrigeant les écarts-types par la méthode de Newey-West (t-Student entre parenthèses). (\*\*\*, \*\*, \*) : significatif au seuil de 1 % et 5%.

### Une augmentation du spread de 100 points de base (1 %) entre les taux longs et les taux courts réduit le crédit de 0,04 %.

• Le crédit aux entreprises dépend positivement de l'investissement productif. Ici aussi, le coefficient est supérieur à un, ce qui peut s'expliquer par le fait que l'investissement capte sans doute aussi l'impact d'autres postes de dépenses très importants tels que les stocks, les consommations intermédiaires, etc. Comme attendu, il réagit négativement à une augmentation du spread de taux et des profits. Ce dernier facteur traduit le fait que les entreprises ont recours au crédit lorsque leurs profits baissent.

• Le crédit aux ménages a une relation positive avec la consommation privée et l'investissement résidentiel. Le spread de taux ressort avec le signe attendu. De plus, il est significatif au seuil usuel.



Les graphiques ci-dessus montrent les simulations dynamiques des demandes de crédit au secteur privé. Sur longue période, les différents modèles captent bien les évolutions des encours de crédits des entreprises et des ménages. Toutefois, depuis la mi-2007, on constate que les évolutions des encours de crédit ne peuvent être expliquées uniquement par les déterminants traditionnels de la demande. La chute des encours de crédit suggérée par les modèles est nettement plus marquée, en particulier pour les entreprises (-5,8 % en glissement annuel, contre une baisse observée de 1,6 % au T4 2009). En d'autres termes, le freinage du crédit observé depuis le début de l'année 2009 aurait dû être plus fort, si on se fie aux évolutions des déterminants usuels de la demande de crédit des entreprises. Pour les ménages, le

ralentissement des encours de crédit semble globalement en ligne avec ce que suggèrent les évolutions de la demande.

### Conclusion : un décalage qui devrait persister

**La relative résistance des crédits observée au moins jusqu'à la fin 2008, peut s'expliquer par les facteurs suivants :** des difficultés de financement sur les marchés pour les grandes entreprises (hausse des *primes de risques*, chute des bourses) ; une forte baisse des profits et du taux d'autofinancement. En outre, les différentes mesures de soutien public ont pu également jouer.

Depuis le début 2009, le crédit au secteur privé a certes ralenti, mais le décalage avec la demande théorique observé au paroxysme de la crise financière persiste. Autrement dit, le crédit aux agents privés ralentit, mais son évolution reste plus favorable que ce que suggèrent ses déterminants fondamentaux. Il convient toutefois de préciser que les estimations portent sur des encours plutôt que sur la production, et donc peuvent être affectés par les mouvements des flux de remboursement<sup>3</sup>.

En perspective, vu la faiblesse de la reprise de l'activité en cours, la demande de crédit devrait rester faible. Les conditions de prêt des banques ne devraient quant à elles se normaliser que très progressivement avec la dissipation des incertitudes. Les encours de crédits au secteur privé devraient donc se redresser très modérément au cours des deux prochaines années (3,5 % et 4,8 % respectivement en fin 2010 et fin 2011). ■

**Olivier BIZIMANA**

olivier.bizimana@credit-agricole-sa.fr

**Olivier ELUERE**

olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

<sup>3</sup> Il convient de nuancer ces analyses, basées sur les encours de crédit. Ces derniers ont en effet une évolution plus lissée et plus graduelle que celle de la production de nouveaux crédits, du fait notamment des flux de remboursement. La production de crédit s'est ainsi corrigée assez nettement en 2009 : -21 % en moyenne pour les crédits sociétés ; -18 % pour les crédits habitat. Sur le crédit habitat notamment, la baisse de la production reflète assez logiquement le recul du marché immobilier (notamment des ventes dans l'ancien).

## Un cas particulier : les crédits à la consommation en France depuis 1990

**En France, l'encours des crédits de trésorerie aux particuliers est en hausse modérée en 2009 et début 2010 mais résiste mieux que prévu, compte tenu de l'ampleur de la crise économique et financière. Le repli des crédits était plus accusé lors de la récession de 1993. Afin de mieux comprendre ces évolutions récentes et de dresser des perspectives sur 2010-2011, nous analysons les évolutions des crédits à la consommation en France depuis les années 1990 et les principaux facteurs explicatifs de ces évolutions. En particulier, nous procédons à l'estimation économétrique d'une demande de crédit consommation.**

### Evolution historique des crédits à la consommation : 1990-2009

On s'intéresse dans cet article aux crédits aux particuliers (c'est-à-dire aux ménages, à l'exclusion des entrepreneurs individuels) accordés par l'ensemble des établissements de crédit. Les crédits de trésorerie aux particuliers sont aussi appelés crédits à la consommation aux particuliers. Ces deux termes génériques correspondent aux mêmes données.

Les crédits à la consommation peuvent être décomposés en trois principaux groupes :

- les prêts personnels et affectés, 67 % du total des encours sur les années récentes ;
- les prêts permanents (ou revolving), 21,5 % du total ;
- les autres types de crédits (avance en comptes débiteurs, crédit bail, différés de remboursement lié à l'usage des cartes de paiement, etc.), 11,5 % du total.

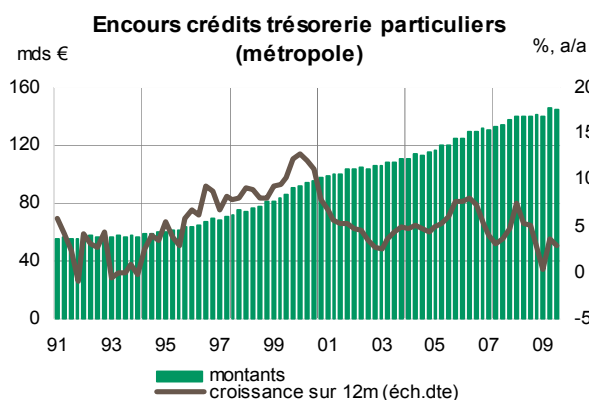
La croissance de l'encours des crédits de trésorerie aux particuliers a connu plusieurs phases distinctes sur la période 1990-2009 :

- stagnation/léger recul de l'encours en 1991-1993, en liaison avec la période de récession ;
- nette accélération de l'encours entre 1996 et 2000, en

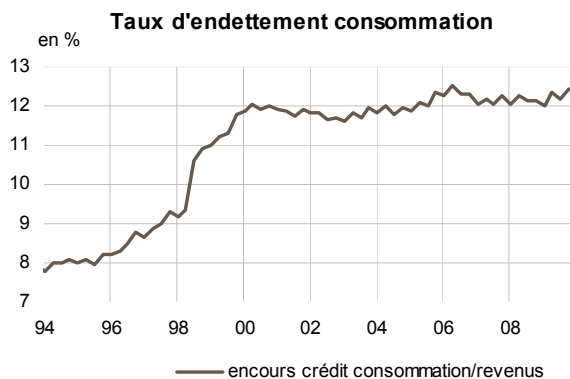
hausse de 9,1 % par an en moyenne ;

- hausse plus modérée entre 2001 et 2008, 5 % en moyenne ;

- hausse limitée en 2009, 2,8 % en moyenne (et hausse quasi nulle sur un an début 2009), liée à la récession économique de 2008-2009.



Source : BdF, Crédit Agricole S.A.



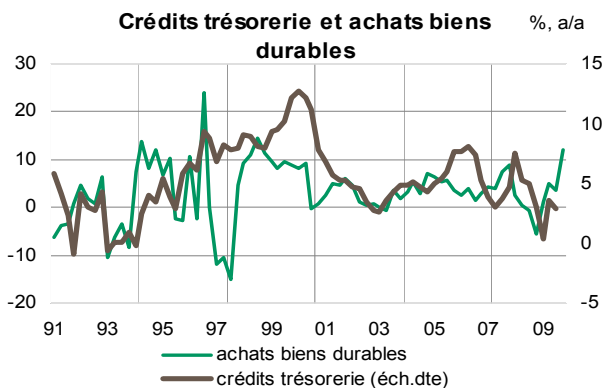
Source : INSEE, Banque de France, Crédit Agricole S.A.

Le taux d'endettement des ménages au titre des crédits de trésorerie (encours de crédit/revenus de l'ensemble des ménages) connaît une nette remontée entre 1995 et 2000, de 8 à 11 %. Sur cette période, la hausse des encours de crédit est en effet de 9,1 % l'an, tandis que celle des revenus en valeur reste assez modérée, 3,3 % par an. Entre 2001 et 2008, le taux d'endettement reste relativement stable, fluctuant autour de 11 %. Sur cette période, la hausse des encours de crédit est en effet de 5 % l'an, et les revenus en valeur connaissent une progression comparable, 4,4 % par an. On note en 2009 une légère remontée du taux d'endettement, à 11,6 % en fin d'année, du fait de la faible hausse des revenus, 1,9 % en valeur.

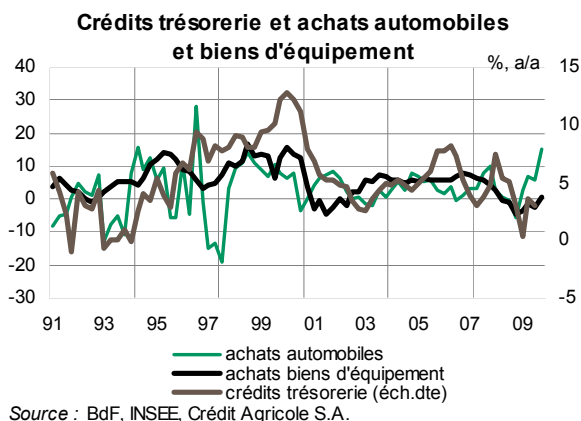
Le taux d'endettement des ménages au titre des crédits à la consommation reste, on le voit, à un niveau modéré, nettement en deçà de celui au titre des crédits habitat (44 % en moyenne entre 2001 et 2009). De plus, ce taux d'endettement est resté assez stable entre 2001 et 2009, alors que le taux d'endettement habitat est passé de 33 % à 56 %. On ne peut donc pas parler en France d'excès marqués en matière de recours au crédit à la consommation.

## Les déterminants du crédit à la consommation

Les crédits à la consommation répondent à des problématiques diverses. Une des principales motivations est le financement des achats de biens durables (automobiles, électroménager, électronique grand public, meubles). Une bonne partie des ménages achètent à crédit ces biens, généralement assez coûteux, afin d'en « lisser » le paiement sur plusieurs années. On constate d'ailleurs un lien historique assez fort entre les encours de crédit consommation et la consommation de biens durables (en valeur).



Source : BdF, INSEE, Crédit Agricole S.A.



Source : BdF, INSEE, Crédit Agricole S.A.

En 1991-1993, la consommation de biens durables en valeur a connu une baisse marquée (-3 % en 1991, -7 % en 1993), liée à la phase de récession (baisse du Pib de 0,9 % en 1993). Ceci se reflète dans l'évolution des encours de crédits de trésorerie, en baisse de 0,9 % sur un an fin 1991 et de 0,7 % sur un an début 1993.

Entre 1996 et 2000, la consommation de biens durables est en forte hausse, 5 % par an en valeur. On peut noter un à-coup marqué en 1997 et 1998 : forte baisse de 8 % suivie d'un net rebond de 11,5 %. Ceci est lié notamment aux fortes fluctuations des achats d'automobiles (effets temporaires de la « prime qualité » mise en place fin 1995) et à la tenue en France de la Coupe du Monde de Football en 1998. Mais sur l'ensemble de cette période, la consommation de biens durables a été dynamique. Elle a bénéficié d'un contexte économique très favorable (hausse du PIB en volume de 3,3 % par an entre 1997 et 2000) et d'une montée en puissance des achats de biens informatiques et de téléphones portables.

Entre 2001 et 2008, la consommation de biens durables progresse plus modérément, de 3,2 % par an en valeur. Le contexte économique est plus mitigé et la consommation de produits high-tech (informatique, téléphonie mobile, home cinéma...) a atteint son rythme de croisière.

Ces évolutions expliquent pour une bonne part celles de l'encours de crédit à la consommation : 9,1 % par an entre 1996 et 2000, puis 5 % par an entre 2001 et 2008.

A noter en 2009, la bonne performance des achats de biens durables, 5,2 %, liée au rebond des achats automobiles (effet prime à la casse), qui explique la résistance des crédits à la consommation.

## Estimation économétrique de la demande de crédit consommation

Pour l'analyse économétrique des déterminants de la demande de crédit consommation à long terme, nous avons retenu des variables macroéconomiques traduisant le comportement de consommation des ménages et le coût du crédit. Nous avons fait l'hypothèse que les évolutions des encours de crédit consommation dépendent principalement de la demande des ménages, même si les facteurs d'offre (marges de crédit, concurrence entre les institutions financières, profitabilités des banques, etc.) peuvent également jouer. Généralement, les facteurs d'offre sont en effet difficiles à appréhender empiriquement.

**Nous supposons en particulier que la demande de crédit consommation dépend de la consommation des**

**ménages en biens durables, des taux d'intérêt et d'une tendance.** Cette dernière est censée capter la diffusion du crédit consommation dans la population et la montée en puissance des innovations en matière de crédit à la consommation depuis les années 1990.

Pour les estimations économétriques, l'encours de crédit est exprimé en termes réels (déflaté par le déflateur du PIB)<sup>4</sup>. Le modèle économétrique est basé sur l'équation de long terme de la forme suivante :

$$\ln\left(\frac{CDTC_t}{P_t}\right) = \alpha + \beta_1 \ln(Consdu_t) + \beta_2 Txl_t + \beta_3 Trend + \varepsilon$$

$CDTC$  et  $P$  sont respectivement l'encours de crédit consommation et le déflateur du PIB ;  $Consdu$ ,  $Txl$  et  $Trend$  sont respectivement la consommation des ménages en biens durables en volume, le taux d'intérêt nominal à long terme et une tendance.

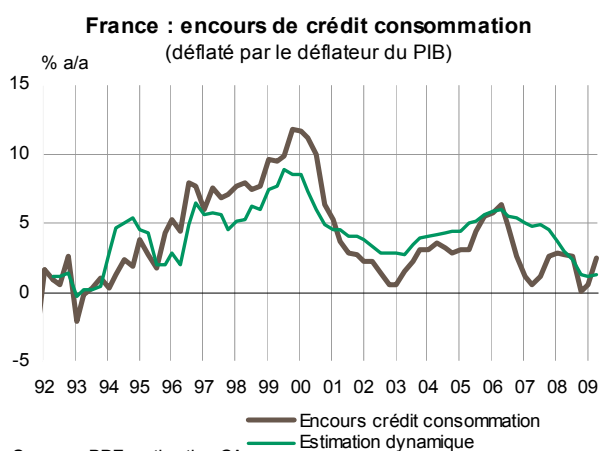
Les résultats de l'estimation de l'équation précédente indiquent que les évolutions des encours de crédit consommation dépendent de la consommation des ménages en biens durables et des taux d'intérêt à long terme. En outre, les développements financiers de ces dernières années ont eu un effet sur la demande de crédit consommation :

$$\ln\left(\frac{CDTC_t}{P_t}\right) = 9,506 + 1,102 \ln(Consdu_t) - 0,132 Txl_t - 0,011 Trend$$

(4,844) (5,849) (2,931)

Les différents déterminants de la demande de crédit ont le signe attendu et sont significatifs au seuil usuel :

- Une hausse de la consommation de biens durables de 1 % entraîne une augmentation des encours de crédit consommation d'un peu plus de 1 %. Ceci confirme l'importance des achats de biens durables dans la détermination des évolutions des encours de crédit consommation. En outre, le fait que le coefficient associé aux biens durables soit supérieur à 1 suggère que ces dernières captent sans doute en partie les effets d'autres variables omises jouant sur la demande de crédit.
- Une augmentation de 100 points de base des taux longs réduit l'encours de crédit consommation de 0,13 %.



Le graphique ci-dessus montre la simulation dynamique de la demande de crédit consommation sur la période 1990-2009. Dans l'ensemble, le modèle capte bien les évolutions des encours de crédits consommation des ménages depuis

le début des années 1990. Toutefois, le modèle a eu tendance à légèrement sous-estimer la hausse des crédits consommation à la charnière fin des années 1990-début des années 2000. Ceci tient probablement à la montée en puissance de certains types de prêts, notamment les crédits revolving, et plus généralement ceux qui ne sont pas affectés explicitement à un bien. Sur la période récente, le modèle indique un ralentissement de la demande de crédit consommation depuis le début de la crise financière, mais celui-ci est légèrement moins prononcé que celui des encours.

Par ailleurs, lorsque l'on compare la situation actuelle avec celle de la récession de 1993, on constate que le modèle tendait à suggérer une baisse de la demande, mais là aussi moins forte que le recul effectif des encours. De plus, l'activisme des pouvoirs publics pour soutenir l'activité explique sans doute aussi la relative résistance de la demande de crédit consommation. En particulier, la stabilisation relative de la demande de crédit consommation, observée depuis le début 2009, s'explique notamment par le dynamisme des achats d'automobiles neuves, stimulés par la prime à la casse.

## La dynamique post-crise des crédits à la consommation

### Une résistance paradoxale des crédits consommation en 2009,...

Les revenus des ménages se sont fortement détériorés (+1,9 % en valeur contre +3,5 % en 2008) du fait notamment de la baisse des effectifs, et le taux de chômage s'est nettement accru, vers 9,6 % fin 2009 contre 7,8 % fin 2008. Ceci a conforté les comportements prudents et attentistes des ménages. D'où une nette remontée du taux d'épargne et une faible hausse de la consommation, à 0,8 % en volume. En valeur, la consommation est en faible hausse, 0,9 %. Ceci aurait dû *a priori* conduire à un net freinage des achats de biens durables et des crédits de trésorerie. Or les achats de biens durables ont connu une forte hausse, 5,4 % sur l'année, et tout particulièrement les achats d'automobiles neuves, +10 %, stimulés par la prime à la casse. En revanche, les ventes d'électroménager, électronique de loisir et meubles ont été en léger recul.

Ce dynamisme des achats de biens durables explique en bonne partie la croissance soutenue, d'environ 9 % sur l'année, des encours de prêts personnels et affectés. A l'inverse, les encours de crédit revolving ont été en repli marqué, -10 % environ, en liaison avec la montée du chômage, la prudence des établissements de crédit et la réforme en cours de ce type de crédits.

Au total, la production de nouveaux crédits est restée quasi stable (-1 %) et l'encours s'est accru de 2,8 % en moyenne par rapport à 2008 et 4,5 % sur un an en fin d'année.

### ... un léger freinage prévu pour 2010 et une réaccélération en 2011

**Les crédits à la consommation devraient revenir progressivement en ligne avec les fondamentaux au cours des deux prochaines années.** En 2010, les revenus des ménages resteront en hausse assez faible, de l'ordre de 2 %, en liaison avec de nouvelles réductions d'effectifs<sup>5</sup>. Le taux de chômage continuerait à monter (de 9,6 % fin 2009 à 10,1 % fin 2010), même si la croissance se redresse légèrement, car le chômage est une variable retardée par rapport au cycle économique. Le taux d'épargne resterait stable à un haut niveau. La consommation ne se

redresserait que modérément, à 1,2 % en volume. Les achats de biens durables devraient ralentir, avec des immatriculations d'automobiles stables ou en léger repli, compte tenu de l'arrêt graduel de la prime à la casse. Les dépenses en électroménager/électronique de loisir connaîtraient une certaine reprise.

D'où une hausse mesurée de la production de crédits de trésorerie, de l'ordre de 3 % sur un an, et une hausse proche de 4 % de l'encours. Celui-ci pourrait accélérer modérément en 2011, vers 4,8 % sur un an.

Il est difficile d'évaluer les effets de la réforme en cours des crédits à la consommation, mais elle devrait *a priori* renforcer à partir de 2010 la part des prêts personnels aux dépens de celle des crédits renouvelables. ■

**Olivier BIZIMANA**

olivier.bizimana@credit-agricole-sa.fr

**Olivier ELUERE**

olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

<sup>4</sup> Les variables sont en fréquence trimestrielle et en logarithme (sauf les taux d'intérêt).

<sup>5</sup> Prévission Crédit Agricole, mai 2010.

**Directeur de la publication : Jean-Paul Betbèze**  
**Rédaction en chef : Jean-Paul Betbèze — Isabelle Job**  
**Réalisation et secrétariat d'édition : Véronique Champion-Faure**

**Crédit Agricole S.A. – Direction des Études Économiques**  
**75710 PARIS cedex 15 — Fax : +33 1 43 23 24 68**  
**Copyright Crédit Agricole S.A. — ISSN 1248 - 2188**  
**Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr**

**Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Etudes Economiques**  
**Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques**

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

**Achévé de rédiger le 25 mai 2010**