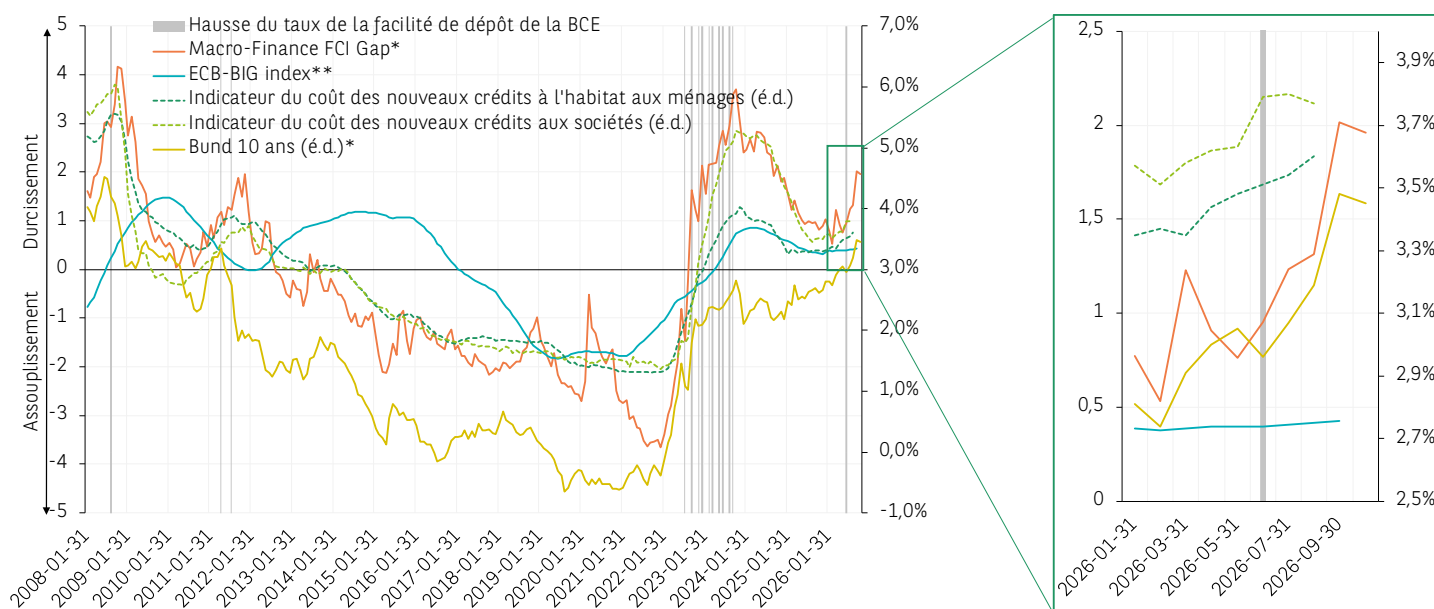


CONDITIONS FINANCIÈRES EN ZONE EURO : UN DURCISSEMENT PROVISOIREMENT TEMPÉRÉ PAR LES VOLUMES DE CRÉDITS

Thomas Humblot

La BCE publie depuis juin 2026¹ un nouvel indicateur qui permet d'évaluer la transmission de sa politique monétaire à l'économie : la *Broad Intermediation Gauge*² (ECB-BIG). Ce nouvel outil révèle que le dynamisme des crédits a limité jusqu'ici l'impact restrictif du durcissement des conditions financières lié à la hausse des taux d'intérêt en zone euro. Mais cette compensation est en train de s'estomper.

Les volumes de crédits ont temporairement amorti la hausse des taux d'intérêt



*DERNIÈRE OBSERVATION : 5 OCTOBRE 2026
**ESTIMATION

SOURCES : ALLAYIOTI ET AL. (2026), BCE, BLETZINGER ET AL. (2026), ESTIMATIONS BNP PARIBAS

ECB-BIG : un nouvel indicateur pour une vision plus large des conditions financières

La *Broad Intermediation Gauge* (ECB-BIG) vient compléter la batterie d'indicateurs utilisés par la BCE pour évaluer la bonne transmission de sa politique monétaire. Ce nouvel outil fournit une vision globale du caractère plus ou moins restrictif (ou expansif) des conditions financières en zone euro. Il se distingue par une approche plus particulièrement centrée sur les conditions d'intermédiation. L'ECB-BIG fournit ainsi une vision plus exhaustive que la plupart des autres indicateurs sur les conditions financières. Il englobe, en effet, des variables de volumes de prêts bancaires aux ménages et aux entreprises (composante « volume »). Traditionnellement, ce type d'indicateur se concentre plus volontiers sur des variables de marché (principalement les taux d'intérêt et de change), le prix des actions et les *spreads corporates*. En outre, la composante « prix » de l'ECB-BIG est étendue au coût des prêts bancaires, ce qui constitue une autre nouveauté.

1 P. Lane, 2026, [The Outlook for the Euro Area Economy](#), Background slides for Reuters NEXT Europe, London, 16 June 2026
2 A. Allayioti et al., 2026, [The ECB-BIG index: tracking credit conditions in the euro area](#), ECB Economic Bulletin, Issue 5/2026

La hausse des taux a été temporairement compensée par celle des crédits

En agrégeant des variables liées aux conditions d'intermédiation bancaires et non bancaires, l'ECB-BIG montre que la hausse des taux (effet prix négatif) a été compensée notamment par les volumes de crédit qui ont continué d'augmenter en 2026 (effet volume positif). Un indicateur plus « traditionnel » des conditions financières, le *Macro-Finance FCI* (MF-FCI), au demeurant inclus dans l'ECB-BIG, fait apparaître, quant à lui, un durcissement beaucoup plus net durant la même période (*cf. la courbe orange sur le graphique*). Cette compensation de l'effet prix par l'effet volume est toutefois en train de s'estomper, signe d'une bonne transmission de la politique monétaire à l'économie. Les intermédiaires financiers répercutent graduellement la hausse des taux sur les conditions appliquées à la clientèle (*cf. les courbes vertes en pointillés représentent les indicateurs composites du coût des nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises combinant les taux d'intérêt pour différentes maturités*), tandis que les volumes de crédits se tassent. Entre juillet et août 2026, les flux corrigés des variations saisonnières des crédits aux ménages et aux entreprises ont ainsi été divisés par près de moitié.

À plus long terme, les conditions financières devraient se durcir, y compris au sens de l'ECB-BIG

Malgré le très net élargissement des *spreads* souverains entre le 28 septembre et le 2 octobre, les conditions financières au sens du MF-FCI ne se sont pas durcies : par exemple, les taux souverains ont, eux, plutôt baissé sur cette période (à l'exception de l'OAT et du BTP). La forte volatilité du marché obligataire, en particulier sur le segment souverain, devrait néanmoins continuer d'affecter les conditions financières. À un horizon un peu plus lointain, les relèvements des taux directeurs de la BCE – celui du 16 septembre dernier et l'autre que nous anticipons pour décembre 2026 (+25 pb chacun) – devraient se solder par un durcissement plus marqué. Moyennant un décalage temporel de quelques semaines, les conditions financières, au sens de l'ECB-BIG, devraient se durcir aussi. L'effet prix devrait cette fois-ci entraîner un effet volume négatif.

thomas.humblot@bnpparibas.com

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ni aucune de ses filiales ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur adéquation à un usage particulier, et ces informations n'ont pu faire l'objet d'une vérification indépendante par BNP Paribas ou par toute autre personne. BNP Paribas, l'ensemble de ses filiales, affiliées ou ses membres, dirigeants, mandataires, agents ou employés, décline toute responsabilité ou obligation, et ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations ou des opinions fondées sur celles-ci contenues dans ce document, lequel ne saurait être utilisé à ce titre. Ce document ne constitue pas une recherche, telle que définie par MIFID II, et ne fait partie d'aucune offre de vente ou d'émission, ni ne constitue une sollicitation d'offre d'achat de tout instrument financier ; ni ce document, ni toute partie de celui-ci, ni le fait même de sa diffusion, ne sauraient servir de base, ou être utilisés, en relation avec un contrat ou une décision d'investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées à l'intention des destinataires, mais ne sauraient être considérées comme faisant autorité ou être substituées au jugement de tout destinataire, et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification. En fournissant ce document, BNP Paribas ne propose aucun conseil en investissement, financier, juridique, fiscal ou autre, et n'est tenue à aucune obligation fiduciaire envers les destinataires. Toute référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future, laquelle peut être supérieure ou inférieure aux résultats antérieurs. Toute simulation de performance passée ou hypothétique est le résultat d'estimations effectuées par BNP Paribas, à un moment donné, sur la base de paramètres, de conditions de marché et de données historiques sélectionnés par BNP Paribas, et ne saurait servir de guide, de quelque manière que ce soit, pour les performances futures. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations, même si elle a été informée de la possibilité de telles pertes. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas est susceptible d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document y figurent au titre d'information. Toutefois, de nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions puissent être réalisées à ces prix, ces données étant susceptibles de changer rapidement. BNP Paribas est susceptible de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents, ou inversement. BNP Paribas, ses dirigeants et employés peuvent exercer, ou avoir exercé, des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site : <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les mentions légales spécifiques par pays (États-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez saisir l'URL suivante pour accéder aux mentions légales applicables : https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

www.group.bnpparibas – www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago

Copyright image : Rahul Sapra



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change