

TAUX D'INTÉRÊT SOUVERAIN VS. TAUX BANCAIRE AUX ENTREPRISES NON FINANCIÈRES : VERS UNE HIÉRARCHIE DURABLEMENT MODIFIÉE EN FRANCE ?

Stéphane Colliac

Le ratio de dette publique augmente de nouveau dans la zone euro, tandis que son équivalent pour les entreprises non-financières (ENF) diminue. Le Fiscal Monitor d'octobre 2025 du FMI anticipe que le ratio de dette publique va croître de 5 points de PIB en zone euro d'ici à 2030 par rapport à son niveau de 2024 (87,2% du PIB, contre 83,6% en 2019). *A contrario*, la dette des entreprises non-financières a atteint au T2 2025 son plus bas niveau depuis le T3 2007, à 66,6% du PIB.

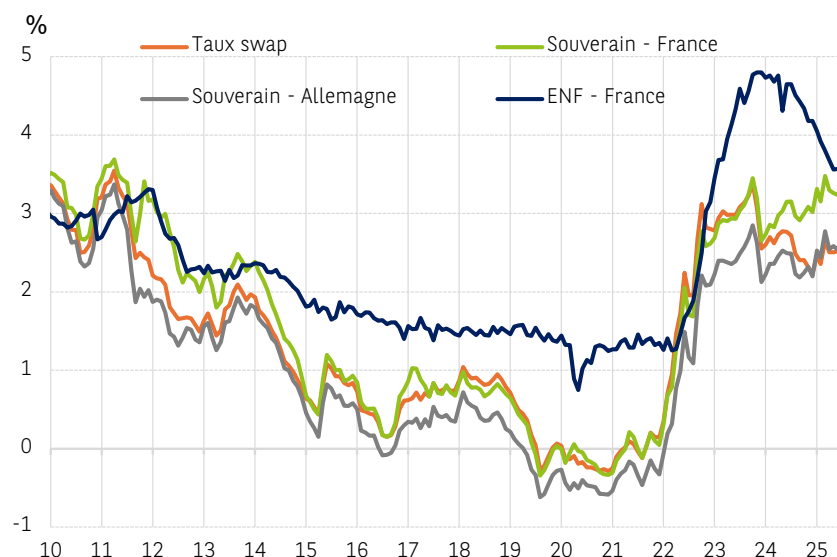
En parallèle, le taux d'intérêt moyen accordé par les banques aux entreprises non financières a diminué, tandis que le taux souverain à 10 ans a augmenté dans plusieurs pays de la zone euro. Focus sur la France, où tous deux ont atteint un niveau de près de 3,4% en août 2025, une convergence relativement inhabituelle. Est-ce une anomalie ou un phénomène appelé à durer ?

Le taux d'intérêt qu'octroie une banque à ses contreparties dépend du coût auquel elle se finance (taux swap) plus une prime reflétant le risque lié à l'emprunteur (voir : « [Zone euro : l'essentiel de la baisse du coût du crédit est derrière nous](#) »). Or, si le taux d'intérêt que les banques octroient aux ENFs est proche du taux souverain, c'est que le coût de leur financement lui est inférieur. Ainsi, le taux swap 3 mois / 10 ans a diminué et se rapproche désormais du taux allemand, référence européenne (et donc taux sans risque dans l'univers des taux souverains).

La remontée des taux souverains, liée à l'endettement croissant observé dans des pays clés comme la France, mais aussi en Allemagne, n'a pas empêché la baisse du taux swap et donc celle des taux bancaires aux ENFs. Il s'ensuit donc une convergence entre le taux souverain français et le taux aux ENFs, déjà observée lors de la crise de la zone euro : l'effet de la hausse des taux souverains sur les conditions de crédit au secteur privé avait donc pu être amorti (et a de nouveau pu l'être en 2025). Tout ceci avant que le *quantitative easing* de la BCE ne vienne rétablir, à partir de 2015, une hiérarchie plus habituelle, en permettant la baisse des taux souverains.

Les perspectives de politique monétaire sont différentes aujourd'hui. D'après nos prévisions, la BCE a terminé son cycle de baisses de taux. Elle a ramené sa politique monétaire en territoire globalement neutre, où elle devrait la laisser à l'horizon des 12 prochains mois. En parallèle, nous anticipons que le taux souverain reste sur une note plus haute (notamment parce que les taux allemands devraient subir une pression à la hausse, en raison de l'endettement public croissant outre-Rhin). Tant que la politique de la BCE restera neutre, la nouvelle hiérarchie avec un taux swap inférieur au taux souverain français, et un taux aux ENFs comparable au taux souverain, devrait donc être appelée à durer. Une convergence des coûts de financement entre ENFs et souverains qui est également valable (et le resterait) dans les autres pays de la zone euro.

TAUX D'INTÉRÊT SOUVERAIN À 10 ANS, TAUX SWAP ET TAUX DES PRÊTS BANCAIRES AUX ENF



SOURCES : BCE, BANQUE DE FRANCE, BUNDESBANK, BNP PARIBAS

stephane.colliac@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 événement économique majeur.

ECOWEEK

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

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

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

ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants dans l'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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 Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. 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. 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 SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles 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. BNP Paribas est susceptible notamment 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. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. 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 en vigueur, 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 desquelles 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 avertissements par pays (Etats-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 consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change