

ZONE EURO : L'ESSENTIEL DE LA BAISSÉ DU COÛT DU CRÉDIT EST DERRIÈRE NOUS

Thomas HUMBLLOT

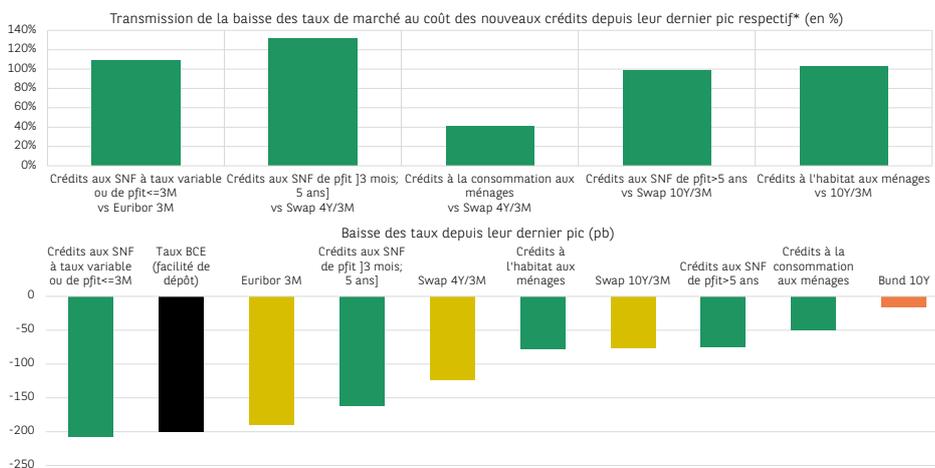
En août 2025, la baisse des taux de marché (Euribor, swap, etc.), amorcée en octobre 2023, a globalement été transmise dans son intégralité aux taux des nouveaux crédits bancaires aux entreprises et aux ménages de la zone euro.

Les banques tendent généralement à ajuster la tarification de leurs nouveaux prêts au coût de leurs ressources de maturité comparable. Les taux swap sont, à ce titre, de bons taux de référence car ils offrent une approximation fiable de ce que le marché estime être la chronique anticipée des taux à court terme pour un large éventail d'horizons. La baisse des taux directeurs de la BCE entre juin 2024 et juin 2025 (qui n'affectent directement que les taux - très courts - du marché monétaire via le canal des taux d'intérêt) a donc exercé une influence modeste sur la tarification des crédits bancaires à long terme. Cette référence aux taux swap contribue également à expliquer que les taux des crédits à long terme aient baissé davantage que celui du Bund à 10 ans (qui a même légèrement augmenté entre décembre 2023 et août 2025), principal taux de référence de maturité comparable à l'échelle de la zone euro.

La transmission des taux de marché est appréciée en comparant la baisse du taux de plusieurs catégories de nouveaux prêts à celle d'un taux de marché de maturité comparable, depuis leur pic respectif le plus récent¹ et jusqu'en août 2025. Par exemple, le taux moyen des nouveaux crédits à l'habitat aux ménages² a diminué de 78 pb entre novembre 2023 et août 2025, pour s'établir à 3,36%, tandis que le taux swap 10 ans contre 3 mois a diminué de 76 pb entre septembre 2023 et août 2025 pour s'établir à 2,62%. Le taux de transmission est donc de 103%.

Le coût des ressources bancaires n'est toutefois pas la seule variable expliquant la tarification des crédits. À la différence des taux de marché de référence utilisés, les taux des prêts bancaires ne sont pas des taux sans risque. La marge d'intérêt bancaire inclut en effet une prime de risque reflétant le risque lié à l'emprunteur. Ainsi, l'augmentation de 2,1 pp entre le T3 2023 et le T2 2025, pour s'établir à 11,7%, de la part des crédits à la consommation détériorés mais pas encore non-performants (phase 2 selon IFRS 9) contribuerait à expliquer la transmission moins efficace (41% selon notre calcul) à cette catégorie de prêts. Alors que les taux longs devraient plutôt rester orientés à la hausse, une baisse supplémentaire des taux bancaires courts et longs apparaît difficilement envisageable. Surtout, les taux des crédits aux ménages semblent être déjà repartis à la hausse.

ZONE EURO : TAUX DE TRANSMISSION DES TAUX DE MARCHÉ AUX TAUX BANCAIRES



*09/2023 pour les taux swap, 10/2023 pour le Bund et les crédits aux SNF avec une pft>5 ans, 11/2023 pour les crédits aux SNF]3 mois ; 5 ans] et les crédits à l'habitat aux ménages, 01/2024 pour les crédits à la consommation aux ménages et 03/2024 pour l'Euribor 3M et les crédits aux SNF à taux variable et 05/2025 pour la facilité de dépôt.

Lecture du graphique : Le taux de référence des nouveaux crédits aux SNF à taux variable ou de pft<=3M est l'Euribor 3M. L'Euribor 3M a baissé de 190 pb entre mars 2024 et août 2025. Le taux des nouveaux crédits aux SNF à taux variable ou de pft<=3M a baissé de 207 pb entre mars 2024 et août 2025. Le taux de transmission est donc de 109%. Retenir les pics permet d'intégrer le délai de transmission et évite de surestimer le taux de transmission.

SOURCES : BCE, BNP PARIBAS

thomas.humblot@bnpparibas.com

1 Retenir les pics permet de tenir compte du délai entre la baisse des taux de marché et celle des taux bancaires et d'éviter de surestimer le taux de transmission.

2 Depuis l'ère des taux bas, les taux variables représentent entre 15 et 20% des nouveaux crédits à l'habitat aux ménages de la zone euro (contre plus de 40% avant l'ère des taux bas) pour des maturités initiales généralement comprises entre 20 et 25 ans.

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...

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'évènement 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 Lemerier
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 déterminer 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