

ZONE EURO : LA HAUSSE DE L'IMPULSION DU CRÉDIT A PERMIS D'ÉVITER LA CONTRACTION DU PIB AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2024

Laurent Quignon

L'impulsion du crédit au secteur privé a continué de se redresser dans la zone euro au quatrième trimestre 2024 (1,5 après entre 1,1 et 1,2 depuis septembre 2024).

Redevenue positive depuis août (0,8), elle atteignait, en décembre 2024, son niveau le plus élevé depuis novembre 2022 (2,7).

L'enquête de la BCE sur la distribution du crédit dans la zone euro confirme la reprise de la demande de crédit au quatrième trimestre 2024.

Les incertitudes politiques ont toutefois entraîné un resserrement des critères d'octroi des prêts aux entreprises en France et en Allemagne.

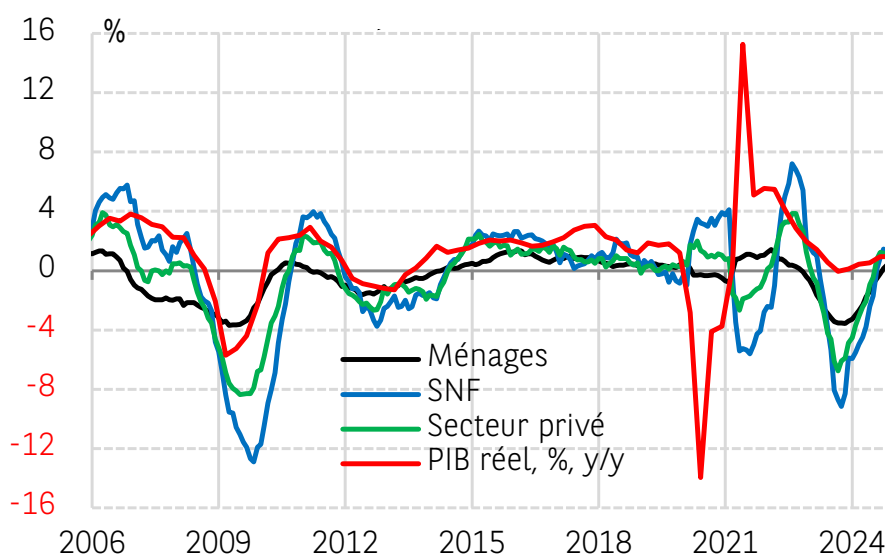
L'enquête offre également une perspective sur le premier trimestre 2025. L'investissement en logement pourrait bénéficier de la poursuite de la reprise des crédits à l'habitat (sous réserve de l'évolution du coût du crédit dans certains pays). En revanche, l'investissement des entreprises demeure un sujet d'attention : il n'a quasiment pas contribué à la hausse de la demande de prêts au quatrième trimestre 2024 tandis que cette dernière, encore en hausse jusqu'à la fin de l'année 2024, est attendue stable au premier trimestre 2025 par les banques interrogées.

Dans le même temps, l'activité économique s'est stabilisée. Le PIB en volume a stagné, après la bonne surprise du troisième trimestre (+0,4% t/t). Ce décalage inhabituel entre l'impulsion du crédit et l'activité économique s'explique en partie par le fait que la première a été soutenue par l'accélération des encours de prêts aux institutions financières non bancaires (+8% sur un an en décembre 2024), tandis que les encours de prêts aux sociétés non financières et aux ménages présentaient des taux de croissance encore modestes.

L'effet modérateur de la baisse de l'impulsion du crédit aux SNF sur la croissance

Après avoir entamé leur reprise à partir d'octobre 2023, les encours de crédit au secteur privé ont accéléré jusqu'en décembre 2024 (+2,0%), renouant avec un rythme de progression qu'ils n'avaient plus connu depuis juin 2023. Ces évolutions d'ensemble dissimulent toutefois des augmentations plus modérées des encours de crédits aux ménages (+1,1%) et aux sociétés non financières (+1,5%). Les encours des prêts au secteur privé ont donc continué d'être portés par la croissance des encours de prêts aux institutions financières non monétaires (+8,0%).

IMPULSION DU CRÉDIT*



*L'impulsion du crédit est mesurée comme la variation annuelle du taux de croissance annuel des prêts des IFM
SOURCES : BCE, ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, CALCULS BNP PARIBAS

GRAPHIQUE 1

Après avoir marqué un pic à l'issue d'un redressement très rapide à partir du creux d'octobre 2023 (-9,1), l'impulsion du crédit aux sociétés non financières s'est stabilisée à un niveau moins élevé (1,0) en novembre et en décembre. En revanche, l'impulsion du crédit aux ménages, qui s'était redressée plus lentement à partir du creux de novembre 2023 (-3,6) et était redevenue positive en octobre 2024, augmentait encore en fin d'année 2024 (0,8).

Durcissement des critères d'octroi au quatrième trimestre 2024, à l'exception de l'habitat

Les 155 banques interrogées par la BCE entre le 10 décembre 2024 et le 7 janvier 2025 dans le cadre de sa « Bank Lending Survey » (BLS) ont durci les critères d'octroi des prêts aux entreprises au quatrième trimestre. Ce durcissement, qui fait suite à des critères inchangés au troisième trimestre, est le plus prononcé depuis le troisième trimestre 2023. Il est également plus sévère que celui que les banques envisageaient lors de la vague précédente de l'enquête. Les principaux motifs avancés par les banques pour justifier ce durcissement des critères des prêts aux entreprises étaient leur perception accrue du risque et leur tolérance moindre à ce même risque.

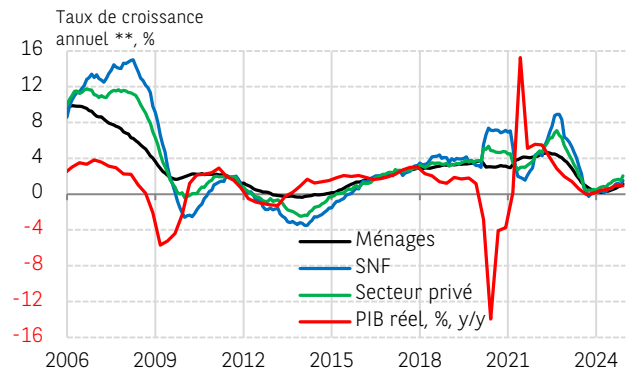
Les conséquences des incertitudes politiques en France et en Allemagne sont palpables, puisque les critères d'octroi ont été principalement resserrés dans ces deux pays. En grevant la confiance des entreprises et des ménages, les incertitudes politiques ont constitué le dénominateur commun du coup d'arrêt du PIB de la zone euro au quatrième trimestre, grevé par les évolutions allemandes (-0,2% t/t) et françaises (-0,1%). En Italie, au contraire, les critères d'octroi ont été assouplis.

Dans le même temps, les banques ont laissé quasiment inchangés les critères d'octroi des prêts à l'habitat aux ménages. Cette stabilisation intervient après trois trimestres consécutifs d'assouplissement en 2024 et alors que les banques interrogées au troisième trimestre attendaient un très net assouplissement. Pour mémoire, les critères d'octroi avaient été durcis en 2022 et 2023, dans le contexte de la remontée des taux des prêts consécutive à celle des rendements obligataires (taux fixes) et au relèvement des taux directeurs (taux variables). Enfin, dans le prolongement de la tendance entamée au deuxième trimestre 2024, les banques ont encore raffermi les critères d'octroi des prêts à la consommation et, pour la troisième fois consécutive, de manière plus prononcée que ce qu'elles envisageaient au cours de l'enquête précédente.

Hausse généralisée de la demande de crédit bancaire, l'habitat en tête

La demande de prêts aux entreprises a connu son deuxième trimestre consécutif de reprise, même si elle demeure faible. Ces évolutions sont en ligne avec les anticipations des banques au troisième trimestre et mettent un terme à la baisse de la demande observée depuis fin 2022. La hausse des encours de prêts aux sociétés non financières reste néanmoins modeste. Au demeurant, si la demande s'est accrue en Allemagne, en Espagne et en Italie, elle a reculé en France. Les facteurs de soutien de la demande ont été la baisse des taux d'intérêt, et le financement des besoins en fonds de roulement.

PIB RÉEL VS ENCOURS DE CRÉDIT BANCAIRE

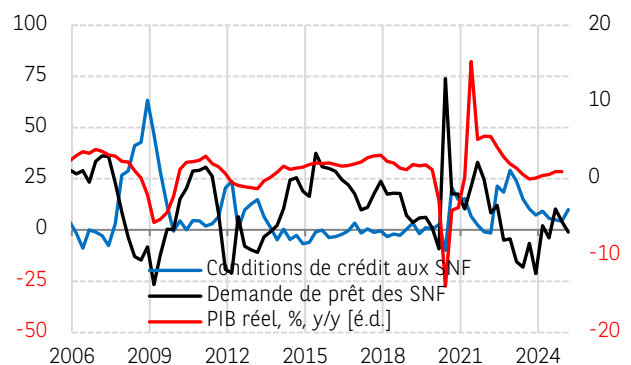


**corrégés des titrisations

SOURCES : BCE, ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, CALCULS BNP PARIBAS

GRAPHIQUE 2

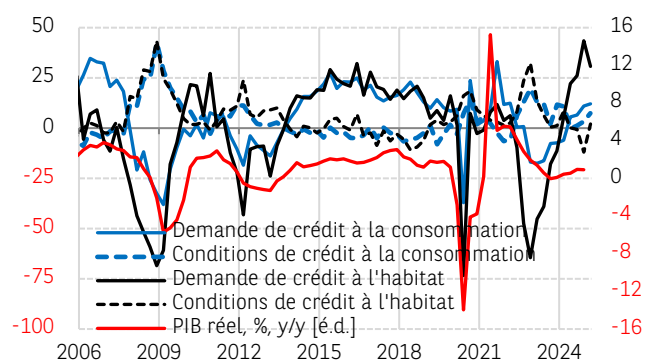
ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, RÉSULTATS ATTENDUS (SNF)



SOURCES : BCE, ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, CALCULS BNP PARIBAS

GRAPHIQUE 3

ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, RÉSULTATS ATTENDUS (MÉNAGES)



SOURCES : BCE, ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, CALCULS BNP PARIBAS

GRAPHIQUE 4



A *contrario*, l'investissement n'a constitué qu'un motif marginal de demande de financement, et de surcroît en recul au regard du trimestre précédent, un signal plutôt préoccupant. À l'instar du troisième trimestre, la demande de prêts à l'habitat a augmenté fortement, ce qui accrédite la thèse de la reprise, après le redémarrage observé au deuxième trimestre. Surtout, le renforcement de la demande (solde de réponses de 42%) est le plus élevé depuis le deuxième trimestre 2015 (+44%) et concerne un grand nombre de pays de la zone euro. La demande a été, en premier lieu, stimulée par la baisse des taux des prêts et, en second lieu, par l'amélioration des perspectives sur les marchés immobiliers. Il convient toutefois de noter que ce dernier facteur a joué un rôle moins important qu'au trimestre précédent, ce qui montre que quelques incertitudes subsistent. Enfin, la demande de crédit à la consommation a progressé légèrement, et moins que ce que les banques anticipaient un trimestre auparavant. Les évolutions nationales apparaissent contrastées : la demande s'est renforcée en Espagne et, dans une moindre mesure, en Allemagne et en Italie et s'est, au contraire, repliée en France. Le principal facteur de soutien fut la baisse des coûts de financement. À l'inverse, les dépenses en biens durables et la confiance des consommateurs ont joué négativement.

Premier trimestre 2025 : demande de financement prévue stable pour les entreprises, en hausse pour les ménages

Pour le premier trimestre 2025, les banques interrogées prévoyaient un resserrement des critères d'octroi des prêts aux entreprises (solde de 10%, légèrement supérieur à la moyenne historique). Elles anticipaient, au même horizon, une demande de prêts stable de la part de cette clientèle. Les établissements de crédit envisagent également un durcissement des critères à l'égard des ménages, modeste pour les prêts à l'habitat, plus sensible pour les prêts à la consommation. Ils tablaient, enfin, sur une poursuite de la hausse de la demande de prêts aux ménages, forte pour les prêts à l'habitat, modérée pour les prêts à la consommation.

Globalement, les éléments de l'enquête qui permettent d'éclairer le début de l'année 2025 plaident en faveur d'une reprise très modérée de l'activité. Ils apparaissent cohérents avec notre prévision de PIB en volume pour le premier trimestre (+0,1% t/t). Si la reprise de la demande de prêts à l'habitat constitue une bonne nouvelle pour le secteur de la construction, elle pourrait toutefois être tempérée par la fin de la baisse des coûts de financement (taux fixes) en lien avec l'évolution récente des rendements obligataires. À l'inverse, la faiblesse persistante de l'investissement des entreprises, qui est non seulement un motif de demande de financement mais aussi et surtout une composante du PIB, dont la contribution à la croissance est essentielle en phase de reprise, demeure un point d'attention.

laurent.quignon@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago
Cheffe économiste +33 1 87 74 01 97 isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe à la cheffe économiste - Responsable +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Zone euro, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani
États-Unis, Japon +33 1 87 74 01 51 anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette
Europe du Sud +33 1 87 74 02 08 lucie.barette@bnpparibas.com

Tarik Rharrab
Statistiques +33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.

ECOWEEK

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

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies développées

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

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**



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

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 :

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change