



L'Éco en court – Épisode 13

Les taux directeurs dirigent quoi ?

(enregistré le 10/02/2026)

Introduction

La politique monétaire, c'est l'ensemble des décisions qui sont prises par les banques centrales pour maintenir la stabilité des prix, c'est-à-dire, ni trop, ni trop peu d'inflation.

Dans la zone euro, la politique monétaire est décidée par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales, parmi lesquelles, la Banque de France. Elle vise à maintenir l'inflation à moyen terme à 2% par an.

Pour atteindre cet objectif, les banques centrales disposent de plusieurs outils.

François Villeroy de Galhau *Le principal outil, ce sont les taux d'intérêt, ce que l'on appelle les taux directeurs, c'est-à-dire ceux qui sont fixés par la banque centrale.*

Mais quelle est la différence entre les taux d'intérêt de nos banques et les taux directeurs de la banque centrale ? Et au fond, ils dirigent quoi, ces taux directeurs ? Et comment agissent-ils sur l'inflation ?

Je m'appelle Lucile et dans cet épisode, avec François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, on ouvre la boîte à outils des banques centrales.

Bienvenue dans L'éco en court.

Le refinancement

Un taux d'intérêt, c'est le prix que payent les personnes qui empruntent de l'argent à celles et ceux qui leur en prêtent. Nous payons des intérêts aux banques auprès desquelles nous souscrivons des crédits, et les banques nous versent des intérêts pour rémunérer notre épargne. Un taux directeur, c'est un taux d'intérêt dans l'univers des banques et des banques centrales.

En effet, de la même façon que nous avons des comptes ouverts dans les banques commerciales, celles-ci ont des comptes ouverts à la banque centrale. La banque centrale, c'est la banque des banques.

En outre, de la même façon que nous utilisons l'argent sur notre compte bancaire pour payer quelqu'un, probablement les clients d'autres banques, les banques utilisent les liquidités qu'elles détiennent en réserves sur leurs comptes à la banque centrale pour se régler entre elles. Ces comptes leur servent donc soit à déposer de la liquidité, soit à en emprunter. Je m'explique :

- Quand une banque reçoit plus de paiements de la part d'autres banques qu'elle ne doit en effectuer, elle va disposer de liquidités disponibles. Elle peut décider de prêter ces liquidités aux banques qui en auraient besoin, sur le marché dit interbancaire, ou les déposer sur son compte à la banque centrale pour les faire rémunérer au jour le jour. Appelons-ça, l'opération n°1.
- A l'inverse, quand une banque doit effectuer plus de paiements à d'autres banques qu'elle n'en reçoit, elle doit trouver des liquidités pour pouvoir honorer ces paiements. Pour ce faire, elle peut avoir besoin de se refinancer, c'est-à-dire, d'emprunter des liquidités à court terme, soit auprès d'autres banques, toujours sur le marché interbancaire, ou directement auprès de la banque centrale. Une banque a deux façons d'emprunter des liquidités auprès de la banque centrale :
 - Au jour le jour, c'est-à-dire qu'elle emprunte des liquidités pour 24h ou même moins, c'est l'opération n°2
 - Ou, de façon planifiée, en empruntant des liquidités pour une semaine ou pour trois mois, c'est l'opération n°3

Les taux directeurs

C'est grâce aux comptes des banques commerciales ouverts dans ses livres que la banque centrale met en œuvre la politique monétaire, au travers des taux d'intérêt auxquels sont rémunérées chacune des opérations. Ce sont eux, les taux directeurs. Et comme nous avons parlé de trois opérations, il y a trois taux directeurs, dont un taux plancher et un taux plafond, qui dirigent, ou plutôt encadrent, le taux auquel les banques se prêtent des liquidités entre elles, sur le marché interbancaire.

- Le taux plancher, c'est le taux de la facilité de dépôt. C'est la rémunération de l'opération n°1. Concrètement, c'est ce que gagne une banque quand elle place ses liquidités à la banque centrale pour 24h ou moins. C'est de lui dont on parle, sur radio classique, le 5 juin 2025.

Extrait Radio. Le chiffre du jour : 2%. La BCE doit annoncer aujourd'hui un nouvel assouplissement monétaire. Sauf surprise, elle doit ramener son taux de dépôt à 2%.

On dit que c'est un taux plancher car une banque n'a pas intérêt à prêter ses liquidités à une autre banque sur le marché interbancaire pour moins cher. En effet, de la même façon que nous cherchons à optimiser la rémunération de notre épargne, les banques cherchent à optimiser la rémunération de leurs liquidités disponibles. En février 2026, dans la zone euro, c'est lui qui sert de taux de référence quand on dit que les taux montent ou baissent.

François Villeroy de Galhau : *Si je prends la situation d'aujourd'hui, les taux d'intérêt étaient négatifs début 2022 (-0,5%) et on les a remontés jusqu'à 4% à l'été 2024. Depuis, on les a abaissés à 2%, leur niveau actuel.*

Un taux de dépôt à 2% en février 2026, cela signifie que les liquidités déposées pour 24h par les banques commerciales auprès de la banque centrale sont rémunérées à 2%. Attention, c'est un taux annuel qu'il convient donc de rapporter à une journée, soit 0,005%.

- Le taux plafond, c'est le taux de la facilité de prêt marginal. C'est le coût de l'opération n°2. C'est ce que doit payer une banque à la banque centrale quand elle lui emprunte des liquidités pour 24h. On dit que c'est un taux plafond car une banque n'a pas intérêt à emprunter des liquidités à d'autres banques, sur le marché interbancaire, pour plus cher.
- Le troisième taux directeur, c'est le taux des opérations principales de refinancement. Dans le jargon, on l'appelle le MRO pour *main refinancing operations*. C'est le coût du refinancement planifié, l'opération n°3, quand les banques commerciales empruntent des liquidités à la banque centrale pour une semaine. Pendant longtemps, c'était lui le taux de référence. Mais en février 2026, les banques ont déjà beaucoup de liquidités : elles empruntent donc peu à la banque centrale. Le MRO et le taux de prêt marginal sont donc assez proches et c'est le taux de dépôt qui guide le marché interbancaire.

Christine Lagarde, Présidente de la Banque Centrale Européenne, le 18 décembre 2025 :

- *The vice president and I are pleased to welcome you to our press conference. The governing council today decided to keep the three key ECB interest rates unchanged. Our updated assessment reconfirms that inflation should stabilise at our 2% target at the medium term.*
- [Traduction : « Le Conseil des Gouverneurs a décidé ce jour de laisser inchangés les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE. Notre évaluation actualisée confirme une nouvelle fois que l'inflation devrait se stabiliser au niveau de notre objectif de 2% à moyen terme. »]

En faisant varier les taux directeurs, la banque centrale influence le coût du refinancement des banques commerciales et les taux auxquels les banques commerciales prêtent à leur tour de l'argent à leurs clients, notamment les entreprises et les ménages, c'est-à-dire vous et moi. L'objectif : influencer l'économie dans son ensemble pour stabiliser le niveau de prix.

Mais quel est le lien entre le coût du refinancement, l'activité économique et l'inflation ?

Quand une banque vous accorde un crédit, elle crédite votre compte : elle crée de la monnaie mais devra ensuite disposer des liquidités nécessaires quand vous utiliserez cet argent pour payer quelqu'un, souvent client d'une autre banque. C'est à ce moment-là, qu'elle peut avoir besoin de se refinancer.

Quand les taux directeurs augmentent, se refinancer coûte plus cher. Les banques répercutent ce coût sur les taux d'intérêt des crédits qu'elles accordent aux ménages et aux entreprises. Emprunter coûte plus cher, la demande de crédits baisse.

Les banques peuvent aussi choisir de prêter moins. Le crédit devient plus sélectif et donc plus rare. L'offre de crédits diminue.

Dans les deux cas, la hausse des taux directeurs ralentit le crédit, donc les dépenses de consommation et d'investissement, et la pression sur les prix. On parle de politique monétaire qui devient moins accommodante, voire plus restrictive.

François Villeroy de Galhau : *Peu de gens étaient prêts à parier, en 2022, que nous arriverions à vaincre aussi vite l'inflation, tout en gardant une croissance, certes insuffisante, mais restée positive. On dit très souvent que quand une banque centrale monte les taux d'intérêt, cela va provoquer une récession. Et bien, il n'y a pas eu de récession.*

A l'inverse, une baisse des taux directeurs soutient l'activité économique quand l'inflation est trop faible. On parle de politique monétaire qui s'assouplit.

François Villeroy de Galhau : *Il y a eu des périodes où les taux d'intérêt avaient été ramenés très bas, à 0 %, voire temporairement à des taux négatifs, et donc l'arme des taux d'intérêt ne pouvait plus servir. On a alors utilisé ce qu'on appelle des instruments non conventionnels, notamment en jouant sur la taille du bilan de la banque centrale avec la capacité à acheter des actifs publics, le QE (quantitative easing).*

Les instruments non conventionnels de la politique monétaire, c'est le thème de notre prochain épisode.

Conclusion

Merci à toutes et tous de nous avoir écoutés. Un grand merci également à Claire Orliac, pour sa relecture. Si cet épisode vous a plu, n'hésitez pas à vous abonner, à nous laisser des commentaires et des étoiles. Vous pouvez aussi nous poser vos questions économiques par messages à podcasts@banque-france.fr. A bientôt.