l'éco en bref

10.2026

LA POLITIQUE MONÉTAIRE CONVENTIONNELLE

L'ESSENTIEL

La politique monétaire est la principale mission des banques centrales ; elle consiste à agir sur le prix de la monnaie, c'est-à-dire le « loyer » de l'argent. Le principal outil de politique monétaire est le pilotage des taux d'intérêt de court terme qui influencent, à leur tour, les taux des crédits que font les banques aux acteurs économiques (entreprises, ménages, etc.). Ainsi, la politique monétaire joue un rôle important dans la vie économique et a des conséquences pratiques dans notre vie quotidienne.

L'Eurosystème, constitué de la Banque centrale européenne (la BCE) et des banques centrales nationales (les BCN) des pays de la zone euro, élabore la politique monétaire de la zone euro, que chaque BCN est chargée de mettre en oeuvre au niveau national. L'objectif principal est la stabilité des prix, qui aide à maintenir le pouvoir d'achat de la monnaie et à soutenir la croissance économique. « Stabilité des prix » ne signifie pas une inflation nulle, mais correspond à « un taux annuel d'inflation de 2 % à moyen terme ».

On parle de politique monétaire « conventionnelle », car les outils traditionnels ont été complétés depuis la crise de 2008 par une série de mesures, dites « non conventionnelles ». Toutefois, depuis juillet 2022, face au retour de l'inflation en zone euro, ces outils sont progressivement moins utilisés. De plus, la période de remontée des taux de 2022 à 2024 laisse désormais place à une baisse successive des taux, depuis que l'inflation semble se stabiliser en zone euro.

Les principaux instruments de la politique monétaire « conventionnelle » sont les taux directeurs, taux des prêts de la banque centrale aux banques commerciales. Lorsque l'une d'entre elles a besoin de liquidités pour la gestion de sa trésorerie, elle peut emprunter de la monnaie auprès de la banque centrale (on dit « se refinancer »). L'évolution des taux d'intérêt appliqués aux emprunts des banques commerciales auprès de la banque centrale a une influence majeure sur celle des taux des crédits distribués par les banques à l'économie. Ainsi, en zone euro, la politique monétaire s'appuie sur le système bancaire pour financer l'économie ; elle n'agit pas directement via un ajustement de la quantité de monnaie, mais indirectement, par son action sur les taux d'intérêt. Une hausse ou une baisse des taux, surtout si elle est rapide, freine ou accélère les demandes de crédits, et donc les investissements et les emplois (voir *Comprendre le pilotage des taux à court terme*). En contrepartie de leurs emprunts à la banque centrale, les banques doivent déposer des actifs financiers en garantie. Ces actifs, appelés « collatéral », doivent respecter des critères de qualité minimum, par exemple une note satisfaisante attribuée par les agences de notation.

QUELQUES CHIFFRES

Période de politique monétaire conventionnelle, avant la crise de 2008

249 milliards d'euros	Montant moyen annuel des opérations principales de refinancement des banques commerciales auprès des banques centrales nationales de la zone euro entre 1999 et 2007
2 %	Taux minimum des opérations principales de refinancement BCE entre 1999 et 2007, appliqué entre juin 2003 et décembre 2005
4,75 %	Taux maximum des opérations principales de refinancement BCE entre 1999 et 2007, appliqué entre octobre 2000 et mai 2001
2,18 %	Taux d'inflation annuel moyen en zone euro entre 1999 et 2007

UN PEU D'HISTOIRE

1979

- Entrée en vigueur du Système monétaire européen (SME) ; premiers pas vers l'intégration monétaire européenne et la politique monétaire commune.
- Deuxième choc pétrolier ; le taux directeur américain atteint le niveau exceptionnel de 20 % en 1981.

Les années 1980

- Dans le sillage des deux chocs pétroliers et sous l'influence du courant de pensée monétariste et de la politique monétaire américaine, les banques centrales des pays développés ont fait de la lutte contre l'inflation leur priorité.

1992

- Signature du Traité de Maastricht.

1992-1993

- Crise du SME ; des attaques spéculatives obligent plusieurs monnaies européennes à sortir du SME.

1993

- Indépendance de la Banque de France.

1998

- Création de la Banque centrale européenne (BCE).

1er janvier 1999

- Création de l'euro et début de la politique monétaire unique de l'Eurosystème.

2016

- Baisse d'un des taux directeurs de la BCE à 0 % (taux des opérations principales de refinancement).

2022-2024

- Augmentation régulière des taux directeurs de la BCE.

Depuis juin 2024

- Baisse régulière des taux directeurs de la BCE.

Depuis janvier 2025

- Arrêt du rachat des dettes publiques des États membres par la BCE.

COMPRENDRE

▸ Le pilotage des taux à court terme : le corridor des taux et le système de réserves obligatoires

Dans le cadre de la gestion de leur trésorerie, les banques commerciales ont deux possibilités :

- emprunter ou déposer à la banque centrale. Tous les mardis, les banques peuvent emprunter à l'Eurosystème des liquidités pour une durée d'une semaine. Le taux d'intérêt est déterminé par appel d'offres, sur la base du taux des opérations principales de refinancement. Les banques peuvent aussi emprunter pour 24 heures à la banque centrale, mais à un taux plus élevé, le taux de la facilité de prêt marginal. Si, au contraire, elles ont un excédent de liquidités, elles peuvent le déposer pour 24 heures auprès de la banque centrale, qui les rémunèrera au taux, plus faible, de la facilité de dépôt. Si le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement a été le principal outil de la politique monétaire jusqu'à la crise de 2008, l'abondance de liquidité s'est traduite par une réduction du prix de celle-ci et le taux du marché à 24 heures a baissé quasiment jusqu'au taux de la facilité de dépôt, qui est devenu de facto le principal taux directeur. Cela a d'ailleurs été entériné par l'Eurosystème en mars 2024, par la modification de son cadre opérationnel de politique monétaire.

- emprunter ou prêter sur le marché interbancaire. Les banques se prêtent entre elles des liquidités à un horizon très court. Un taux à 24 heures s'établit selon le jeu de l'offre et de la demande : dans le cas de la zone euro, il s'agit du taux Eonia (*Euro overnight index average*) remplacé, fin 2019, par le taux €STR (*Euro short term rate*). Ce taux s'établit entre le taux de la facilité de dépôt de la banque centrale, qui sert de taux « plancher », et le taux de la facilité de prêt marginal de la banque centrale, qui constitue le taux « plafond ». En effet, les banques n'ont aucun intérêt à prêter à un taux inférieur à celui de la facilité de dépôt ni à emprunter à un taux supérieur à celui de la facilité de prêt marginal.

On nomme cela le corridor des taux d'intérêt (voir graphique). Ce système était en vigueur jusqu'à la crise de 2008.

Pour renforcer son efficacité, la politique monétaire conventionnelle s'appuie également sur un système de réserves obligatoires rémunérées : les banques commerciales doivent déposer à la banque centrale une part des dépôts provenant de leurs clients. Le montant des réserves obligatoires est calculé en moyenne sur une période d'environ six semaines, ce qui permet :

- de stabiliser le taux du marché interbancaire. À condition de remplir leur obligation en moyenne sur cette période, les banques peuvent faire varier chaque jour le montant déposé sur leur compte à la banque centrale en fonction de l'évolution du taux de l'Eonia / €STR. Un jour donné, une banque peut par exemple profiter d'un Eonia / €STR élevé pour prêter toutes ses réserves sur le marché interbancaire, ce qui exercera une pression à la baisse sur le taux Eonia / €STR.

- d'augmenter l'efficacité de la transmission des taux directeurs au reste de l'économie. L'obligation de déposer des réserves auprès de la banque centrale constitue une contrainte sur les liquidités des banques commerciales et augmente leur besoin d'emprunt, ce qui donne plus d'influence aux taux directeurs.

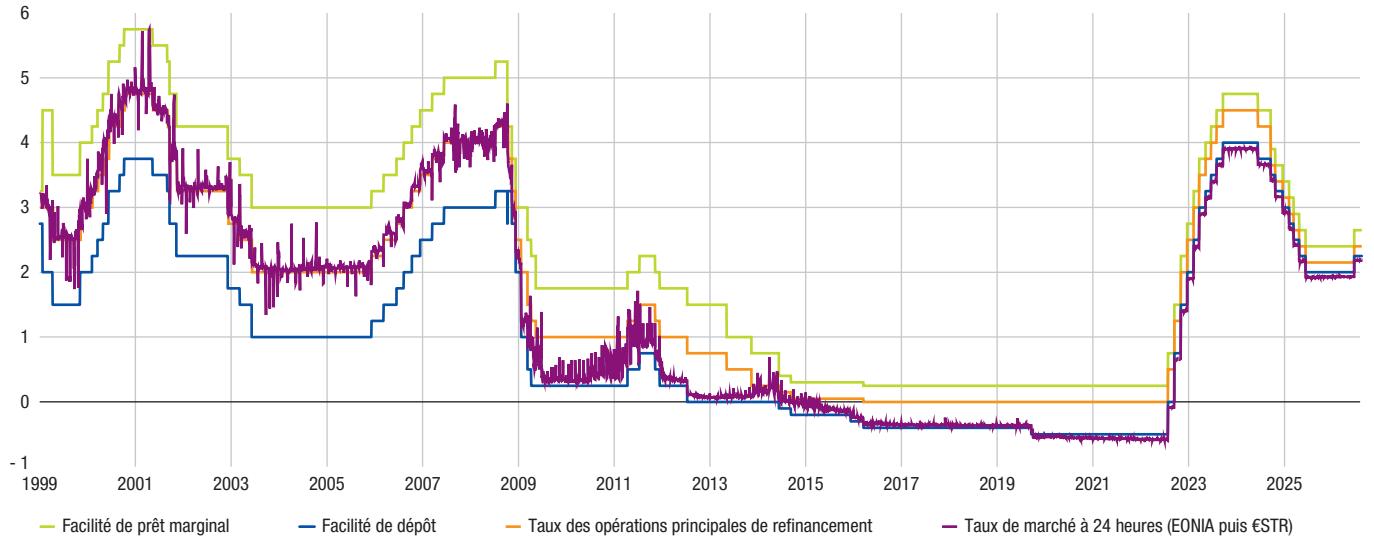


Conférence de presse toutes les six semaines de la présidente de la BCE, Christine Lagarde, suite à la réunion du Conseil des gouverneurs



Preuve de la transparence de la Banque centrale européenne (BCE), les comptes rendus des réunions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE sont publiés (disponibles sur le site internet de la Banque de France)

Les taux directeurs et le taux interbancaire en zone euro (en %)



▸ La crédibilité de la politique monétaire: un enjeu essentiel

Jusque dans les années 1980, les autorités monétaires pratiquaient régulièrement des politiques de « *stop and go* » en coopération étroite avec leur gouvernement : ces politiques visaient à atténuer les perturbations passagères de l'économie, et donc à agir pour successivement accélérer (« *go* »), puis ralentir (« *stop* ») la croissance.

En 1992, le traité de Maastricht a posé le principe de l'indépendance des BCN et de la future BCE vis-à-vis des pouvoirs politiques et a donné à la politique monétaire un objectif clair, le maintien de la stabilité des prix.

Garantir cette stabilité sur le moyen et le long terme crée un environnement favorable à la croissance économique. Or, l'expérience et de nombreuses analyses ont montré que les banques centrales indépendantes parviennent mieux à atteindre cet objectif.

En effet, quand les objectifs et les instruments dont disposent les banques centrales sont clairs et transparents et que les agents économiques (particuliers, entreprises et administrations publiques) savent qu'ils peuvent compter sur l'indépendance des banques centrales pour que celles-ci maîtrisent l'inflation sur le moyen/long terme sans être influencées par des considérations de court terme, leurs décisions d'investissement sont facilitées, ce qui est bon pour la croissance. De plus, une politique monétaire claire et crédible est plus efficace : la simple annonce des futures mesures a des effets immédiats sur l'économie, car les évolutions du taux directeur sont anticipées et répercutées par les agents économiques. C'est ce que l'on appelle le canal des anticipations.

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire

- *La politique monétaire,* Drumetz (F.), Pfister (C.), Sahuc (J.G.), Édition De Boeck, 2015
- *Monnaie, banque et marchés financiers,* Mishkin (F. S.), Éditions Pearson, 2013

À voir

- La BCE et l'Eurosystème, vidéo BCE
- Politique monétaire conventionnelle, vidéo Citéco
- Politiques monétaires : quelle efficacité ?, conférence débat Citéco, 2015
- La création monétaire, un taux d'inflation à contrôler, vidéo Dessine-moi l'éco
- Taux directeur : le diapason du système bancaire, émission Le gros mot de l'éco, France 24 - HEC, 2017
- Le rôle de la BCE face à la crise de la dette, vidéo Dessine-moi l'éco

Liens utiles

- Présentation de la politique monétaire, Banque de France
- La politique monétaire européenne, Parlement européen
- La monnaie et nous, La politique monétaire, Citéco
- Politique monétaire, La finance pour tous
- Politique monétaire, CORE, cours n° 15

Retrouvez-nous sur le site internet de la Banque de France, rubrique ABC de l'économie

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

EDUCFI
Éducation économique budgétaire et financière

826279 BdF Dircom Studio Création – 10/2026