mot de l'actu

10.2026

LES TAUX DIRECTEURS

Principal outil conventionnel de la politique monétaire, le taux directeur est le taux d'intérêt fixé par une banque centrale pour les prêts qu'elle accorde aux banques commerciales qui en ont besoin, en échange de titres mis en garantie. Il influence le taux d'intérêt auquel les banques commerciales prêtent à leur tour à leurs clients, notamment les ménages et les entreprises.

Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) utilise, comme d'autres banques centrales, non pas un mais trois taux directeurs. Ceci lui permet de piloter le taux du marché interbancaire et de faire en sorte, plus généralement, que les taux pratiqués par les banques commerciales suivent bien la tendance impulsée par la politique monétaire. Ces taux directeurs sont fixés par l'Eurosystème (l'ensemble constitué par la BCE et les banques centrales nationales des pays de la zone euro) dans le cadre de sa politique monétaire visant à maintenir la stabilité des prix.

▸ Pourquoi en parle-t-on ?

Les médias suivent de près les décisions de la banque centrale, dont celles sur son taux directeur : baisse, augmentation ou maintien à un niveau inchangé.

Si la banque centrale veut ralentir une inflation trop forte, elle augmente son taux directeur ; les taux d'intérêt des banques commerciales augmentent ; le coût du crédit devient plus cher pour les ménages et les entreprises qui empruntent moins, donc consomment et investissent moins ; l'activité ralentit, tout comme le rythme de hausse des prix.

Inversement, si la banque centrale estime que l'inflation est trop basse, elle diminue son taux directeur ; les taux d'intérêt des banques commerciales baissent ; le coût du crédit devient moins cher pour les ménages et les entreprises qui peuvent emprunter plus, donc consommer et investir davantage ; l'activité s'accélère, tout comme le rythme de l'inflation.

Le taux directeur fixé par la banque centrale a donc une influence importante sur l'économie.

On dit que cette influence du taux directeur de la banque centrale, via les taux d'intérêt dans l'économie, est l'un des canaux de transmission de la politique monétaire.

▸ Comment cela fonctionne ?

Pour gérer sa trésorerie –se financer ou placer des liquidités excédentaires-, une banque commerciale de la zone euro peut s'adresser soit à la banque centrale de son pays, soit aux autres banques commerciales sur le marché interbancaire (marché réservé aux professionnels du secteur bancaire, sur lequel ils échangent des actifs financiers de court terme, et sur lequel la banque centrale intervient).

Auprès de l'Eurosystème, les banques commerciales disposent de trois facilités proposées à trois taux (directeurs) différents :

- les opérations principales de refinancement permettent aux banques commerciales d'emprunter à la banque centrale des liquidités pour une durée d'une semaine. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement a été le principal outil de la politique monétaire jusqu'à la crise de 2008 ;
- en cas de besoin plus urgent de liquidité, les banques commerciales 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, les banques commerciales disposent d'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. Le taux de cette facilité a été négatif de juin 2014 à juillet 2022.

Sur le marché interbancaire, la banque commerciale peut aussi emprunter à très court terme auprès des autres banques commerciales. 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). Hors période de stress ou de crise, ce taux interbancaire 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 » ; il fluctue autour du taux des opérations principales de refinancement (voir graphique jusqu'à fin 2008).

En effet, les banques commerciales n'ont aucun intérêt :

- à prêter à un taux inférieur à celui de la facilité de dépôt ;
- à emprunter à un taux supérieur à celui de la facilité de prêt marginal.

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

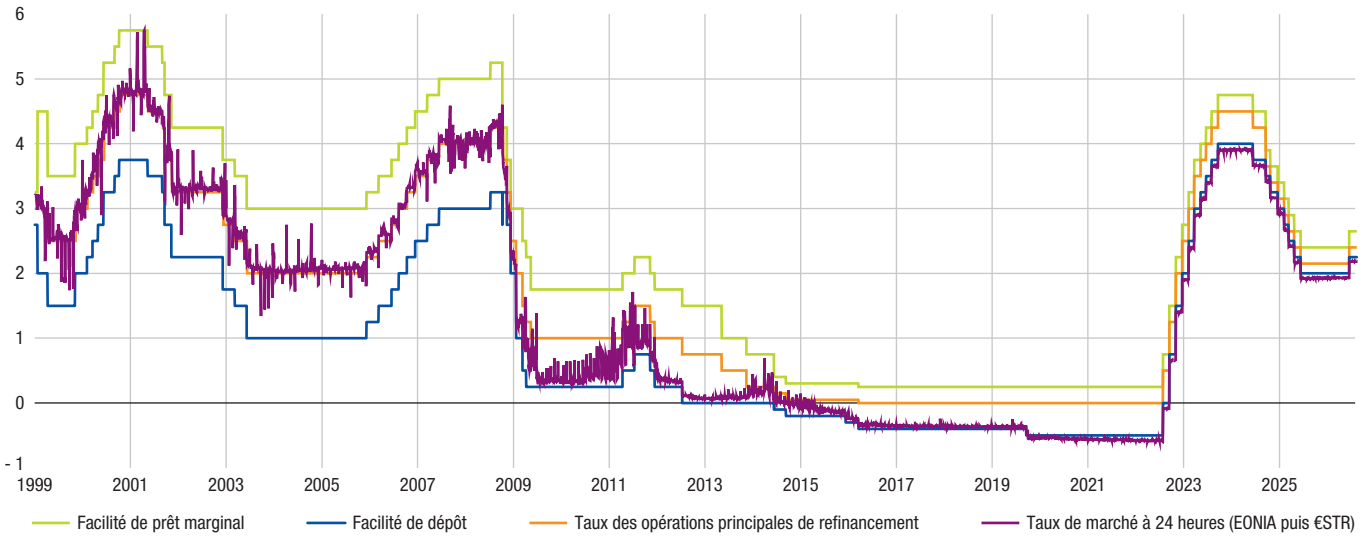
Depuis lors, en réaction à cette crise puis à la crise de 2020 liée à la COVID-19, l'Eurosystème a mis en œuvre des mesures de politique monétaire non-conventionnelle (opérations de refinancement à plus long terme, programmes d'achats d'actifs).

Ces mesures, prises pour relancer l'activité et faire remonter l'inflation vers la cible de 2 %, ont généré un fort excédent de liquidité dans le système bancaire. 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 (voir graphique après 2008).

Depuis, l'Eurosystème a annoncé une modification de son cadre opérationnel de politique monétaire (mars 2024), qui a officialisé cette pratique, entérinant le pilotage de l'orientation de la politique monétaire via le taux de la facilité de dépôt.

Entre juillet 2022 et septembre 2023, face à une inflation trop forte, l'Eurosystème a engagé un cycle de hausse rapide de ses trois taux directeurs (dix augmentations successives). À l'inverse, depuis juin 2024, prenant en compte l'évolution favorable de l'inflation vers sa cible, l'Eurosystème a engagé un mouvement de baisse de ses taux directeurs.

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



Lecture : Ce graphique montre comment le taux du marché à 24 heures (EONIA puis €STR), qui sert notamment aux transactions interbancaires, interagit avec les taux directeurs de l'Eurosystème depuis la création de l'euro en 1999. Il permet de distinguer deux périodes différentes. Avant la crise de 2008, le taux du marché à 24 heures était généralement calé sur le taux des opérations principales de refinancement (milieu du corridor). À partir de fin 2008, ce lien s'est modifié sous l'effet de la création d'un excédent de liquidité lié à la mise en place de mesures de politique monétaire non conventionnelle. De ce fait, durant cette seconde période, le taux interbancaire est proche du plus bas des taux directeurs (système dit de « plancher »), voire légèrement inférieur depuis la création du taux €STR fin 2019.
Source : Banque de France

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire

- Le taux des opérations principales de refinancement, BCE

À voir

- Comment fonctionnent les taux directeurs ?, vidéo ABC de l'économie, Banque de France
- Taux directeur : le diapason du système bancaire, vidéo France 24-HEC Paris

À voir

- La politique monétaire, deux vidéos Citéco

826280 BdF Dircom Studio Création – 10/2026