Flash Economie

N° 75
27 juin 2025

Le caractère contradictoire de la politique de taux d'intérêt à court terme et de la politique de liquidité de la BCE

Avec un taux des dépôts à 2%, la BCE a une politique de taux d'intérêt expansionniste puisque l'inflation sous-jacente est de 2,4% en mai 2025. Cette politique expansionniste est justifiée par la baisse du taux d'inflation et par la perspective d'une croissance faible.

Mais la BCE continue de réduire rapidement (de 1900 milliards d'euros depuis novembre 2022) la taille de son bilan (c'est-à-dire de pratiquer le « *quantitative tightening* »), ce qui a pour conséquence de faire monter les taux d'intérêt à long terme (l'estimation de l'effet d'une réduction de 1000 milliards d'euros de la taille du bilan de la BCE sur le taux d'intérêt à 10 ans de la zone euro est d'environ 35 points de base [1].

Pourquoi cette contradiction entre la politique des taux d'intérêt et la politique de liquidité de la BCE ? Si la croissance anticipée est réellement faible et si l'inflation est de moins en moins un problème, il est contre-productif de mener une politique qui accroît les taux d'intérêt à long terme.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

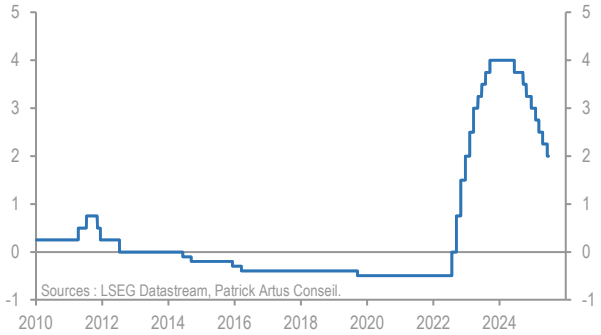
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

(1) Akkaya R., Hutchinson J., Jørgensen K., and Skeppås E., (2024) *Quantitative Tightening: How do shrinking Eurosystem bond holdings affect long-term interest rates?,* The ECB blog https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog241114~6a3182c0bd.en.html

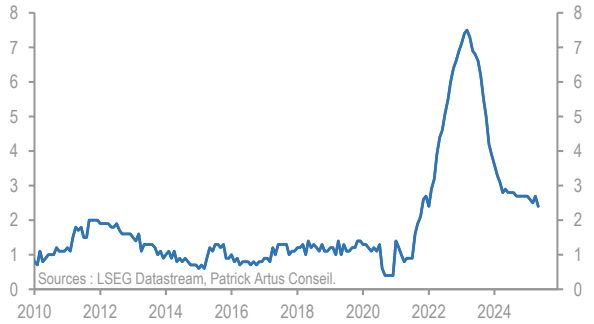
Politique de taux d'intérêt à court terme expansionniste

Le taux d'intérêt des dépôts est maintenant de 2% dans la zone euro (**Graphique 1**), ce qui correspond à une politique monétaire expansionniste puisque l'inflation sous-jacente est de 2,4% en mai 2025 (**Graphique 2**), et que le taux d'intérêt réel à court est donc négatif et inférieur à la croissance, à court terme ou à long terme.

Graphique 1
Zone euro : Taux de dépôt de la BCE (en %)



Graphique 2
Zone euro : inflation sous-jacente
(IPCH hors énergie et aliments non-transformés, GA en %)



Cette politique monétaire expansionniste se justifie par le recul de l'inflation et par l'anticipation d'une croissance faible (le consensus est pour l'instant d'une croissance de 0,6/0,7% en 2025).

Politique de liquidité restrictive

La BCE continue de réduire rapidement (de 1900 milliards d'euros depuis novembre 2022) **la taille de son bilan** (c'est-à-dire de pratiquer le quantitative tightening), **Graphique 3**.

Graphique 3
Zone euro : base monétaire (en Md€)

La recherche de la BCE elle-même estime qu'une réduction de 1000 milliards d'euros de la taille du bilan de la BCE conduit à **une hausse de 35 points de base du taux d'intérêt à long terme de la zone euro**. La politique de liquidité de la BCE est donc de plus en plus restrictive depuis novembre 2022. Certes la taille du bilan de la BCE est encore supérieure aujourd'hui à ce qu'elle était au début de 2020 (4500 milliards d'euros contre 3100 milliards d'euros) ; mais elle a baissé de 1900 milliards d'euros par rapport à son pic de la fin de 2022.

Synthèse : pourquoi cette contradiction entre la politique de taux d'intérêt à court terme et la politique de liquidité de la BCE ?

La politique de taux d'intérêt à court terme de la BCE est donc expansionniste tandis que la politique de liquidité est restrictive. Ce sont les taux d'intérêt à long terme qui influencent l'investissement (en logements et des entreprises) et l'évolution du taux d'endettement public.

Si réellement la BCE pense que, dans la zone euro, l'inflation n'est plus un problème, que la croissance va être faible, et que les besoins d'investissement (pour la transition énergétique, la transition numérique, le financement des innovations de rupture) vont être considérables, il est illogique de maintenir une politique de liquidité (la réduction de la taille de son bilan) qui fasse monter de plus en plus les taux d'intérêt à long terme.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.