

La politique monétaire de la zone euro est-elle vraiment expansionniste ?

Si on regarde le taux d'intérêt à court terme (le taux de dépôt à la BCE), on voit qu'il est inférieur aujourd'hui à la croissance nominale de la zone euro (2% contre 1,2% pour la croissance en volume prévue pour 2025 et 2,4% pour l'inflation sous-jacente prévue). On pourrait donc conclure que la politique monétaire de la zone euro est expansionniste.

Mais on voit aussi que le taux d'intérêt à 10 ans sur les dettes publiques de la zone euro (3,17%) est proche du taux de croissance nominale, et que le taux d'intérêt à 10 ans est supérieur à la croissance nominale en France et en Italie. Par ailleurs, la BCE continue de réduire rapidement la taille de son bilan (elle continue le Quantitative Tightening).

Au total, la politique monétaire de la zone euro est donc plutôt neutre, ou même légèrement restrictive.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

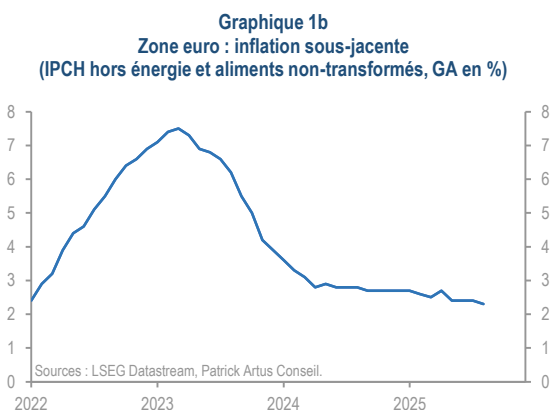
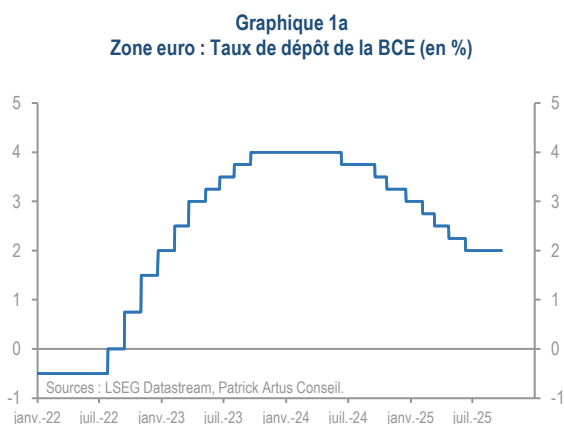
✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

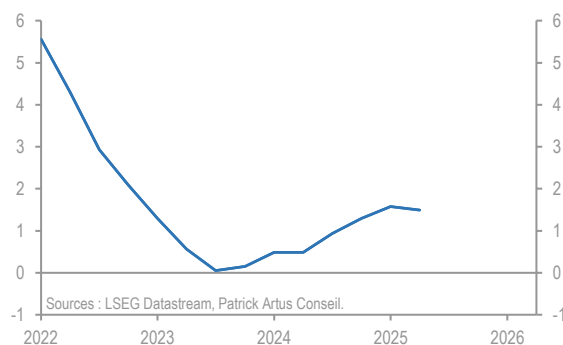
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

On pourrait croire que la politique monétaire de la zone euro est expansionniste

Le taux d'intérêt à court terme (le taux de dépôt de la BCE) est aujourd'hui de 2%, alors que la croissance nominale de la zone euro est de 3,6% (1,2% pour la croissance en volume prévue en 2025, 2,4% pour l'inflation sous-jacente prévue en 2025), Graphiques 1a/b/c.



Graphique 1c
Zone euro : évolution du PIB (volume, GA en %)



On pourrait donc croire que la politique monétaire est expansionniste, avec un taux d'intérêt à court terme nettement inférieur à la croissance nominale (de -1,6 points de pourcentage).

Mais les autres caractéristiques de la politique monétaire sont plutôt restrictives

1. Il s'agit d'abord du niveau des taux d'intérêt à long terme, et de sa comparaison avec la croissance nominale.

Quand on ajoute la croissance du PIB en volume au premier semestre 2025 (en rythme annuel, 0% en Allemagne ; 0,8% en France ; 0,4% en Italie ; 2,6% en Espagne) à l'inflation sous-jacente sur un an au mois d'août 2025 (en Allemagne 2,7% ; en France 1,2% ; en Italie 2,1% ; en Espagne 2,4%), on parvient à une estimation de la croissance nominale de long terme en rythme annuel de :

- 2,7% en Allemagne
- 2,0% en France
- 2,5% en Italie
- 5% en Espagne.

Le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique est de :

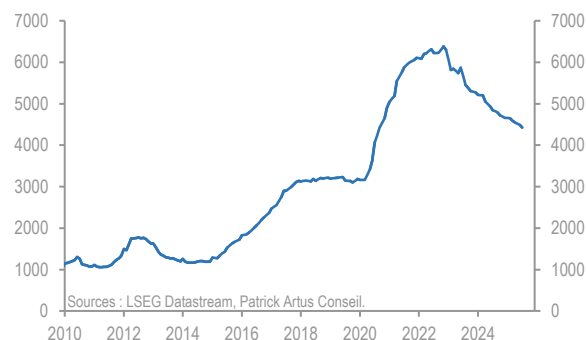
- 2,8% en Allemagne
- 3,6% en France
- 3,6% en Italie
- 3,3% en Espagne

On voit qu'en France et en Italie, le taux d'intérêt à long terme est nettement supérieur à la croissance nominale, il est égal à la croissance nominale en Allemagne, et il n'est inférieur qu'en Espagne.

Dans deux des quatre grands pays de la zone euro, le niveau des taux d'intérêt à long terme correspond donc à une politique monétaire restrictive.

2. **La BCE continue à réduire rapidement la taille de son bilan** (elle mène une politique de Quantitative Tightening, **Graphique 2**) ; l'estimation faite par la recherche de la BCE est qu'une réduction de 1 000 milliards d'euros de la taille du bilan de la BCE conduit à une hausse du taux d'intérêt à long terme de la zone euro de 35 points de base.

Graphique 2
Zone euro : base monétaire (en Md€)



La politique de liquidité (de création monétaire) de la BCE est donc restrictive.

Synthèse : au total, quelle orientation pour la politique monétaire de la zone euro ?

La politique de taux d'intérêt à court terme est expansionniste. Le niveau des taux d'intérêt à long terme correspond à une politique monétaire restrictive pour la France et l'Italie, neutre pour l'Allemagne, expansionniste pour l'Espagne. La politique de liquidité (de création monétaire) est restrictive.

Au total, la politique monétaire de la BCE est neutre ou même légèrement restrictive.

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 susceptibles 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.