Flash Economie

N° 112
12 novembre 2026

Abonnez-vous ici.

Y a-t-il vraiment besoin d'une politique monétaire restrictive ?

La BCE a relevé le taux de la facilité de dépôt de 2 % à 2,5 %, et les intervenants des marchés financiers anticipent une hausse supplémentaire de 50 points de base du taux directeur. Par ailleurs :

- la BCE poursuit la réduction de la taille de son bilan, à hauteur de 35 milliards d'euros par mois, du fait de l'arrêt des réinvestissements au titre des différents programmes ;
- les taux d'intérêt à long terme montent (le taux à 10 ans est de 3,30 % en Allemagne et de 4,80 % en France) en raison de l'insuffisance mondiale d'épargne ; les taux d'intérêt à long terme sont donc supérieurs au taux de croissance nominale.

Les conditions monétaires et financières dans la zone euro sont donc restrictives. Le sont-elles trop ?

Certes, l'inflation atteint 4 % au mois d'octobre 2026 dans la zone euro. Mais il n'y a pas de signe d'accélération des salaires et l'inflation hors énergie et produits alimentaires non transformés ne s'élève qu'à 2,2 %, soit un niveau proche de celui des swaps d'inflation à 10 ans (2,14 %). La question centrale est donc la suivante : la BCE doit-elle continuer à contribuer à la hausse des taux d'intérêt à long terme en poursuivant la réduction de la taille de son bilan (le quantitative tightening) ? Le risque est de faire reculer l'investissement des entreprises et l'investissement en logement, et d'accélérer la hausse des taux d'endettement public.

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

Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

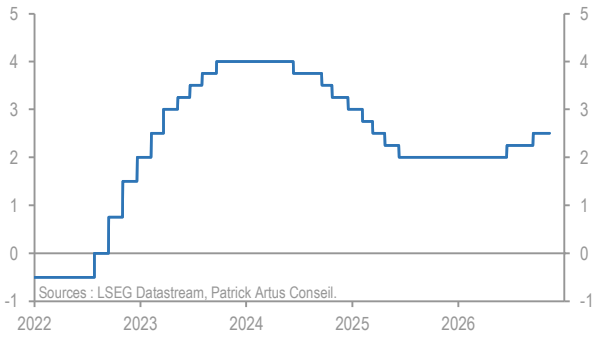
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Des conditions monétaires et financières de plus en plus restrictives dans la zone euro

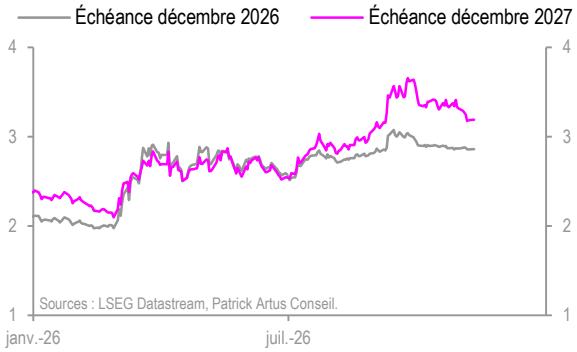
Les conditions monétaires et financières deviennent **de plus en plus restrictives** dans la zone euro avec :

- la hausse effective et la **hausse anticipée des taux directeurs de la BCE** (**graphiques 1a, 1b et 1c**) ;

Graphique 1a
Zone euro : taux de la facilité de dépôt de la BCE (en %)



Graphique 1b
Zone euro : contrat Euribor (3 mois, en %)

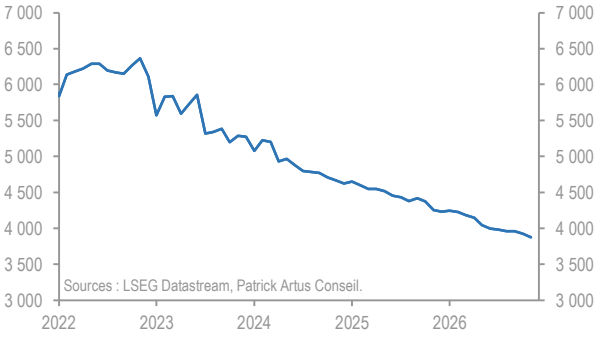


Graphique 1c
Allemagne : taux des emprunts d'État à 2 ans (en %)



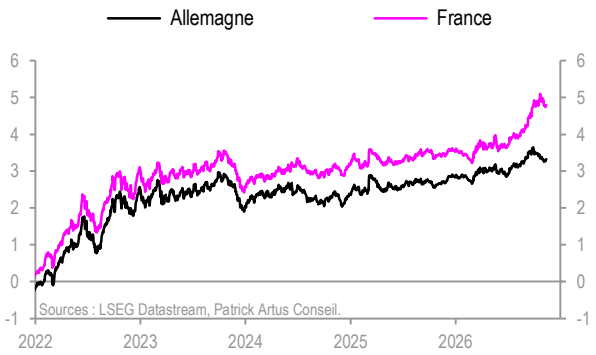
- **la poursuite du quantitative tightening** (la BCE continue de réduire la taille de son bilan, **graphique 2**) ;

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

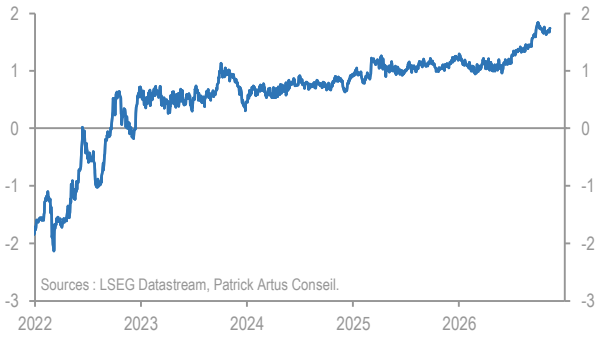


- **la hausse des taux d'intérêt à long terme nominaux et réels** (**graphiques 3a et 3b**).

Graphique 3a
Taux des emprunts d'État à 10 ans (en %)



Graphique 3b
Zone euro : taux réel des emprunts d'État à 10 ans (en %)

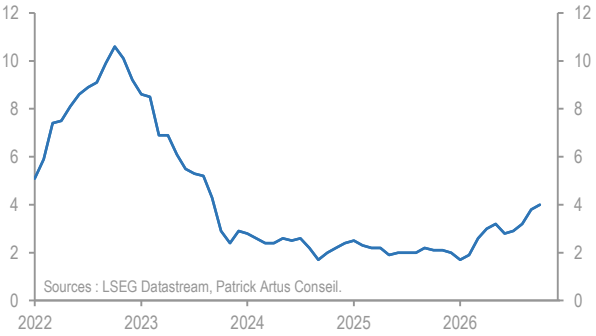


La question est dès lors la suivante : **le risque d'inflation justifie-t-il des conditions monétaires et financières aussi restrictives ?**

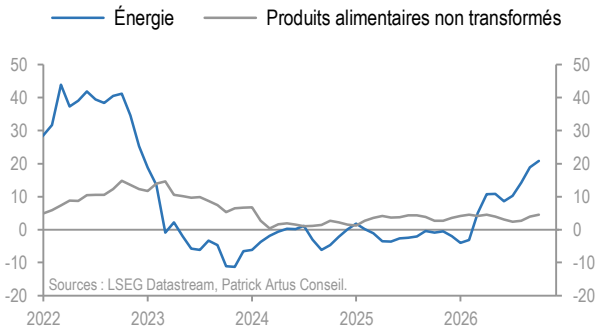
Y a-t-il un risque élevé d'inflation dans la zone euro ?

L'inflation totale atteint 4 % au mois d'octobre 2026 dans la zone euro (**graphique 4a**). Cette poussée d'inflation est due **aux hausses des prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés** (**graphique 4b**).

Graphique 4a
Zone euro : inflation (IPCH, GA en %)



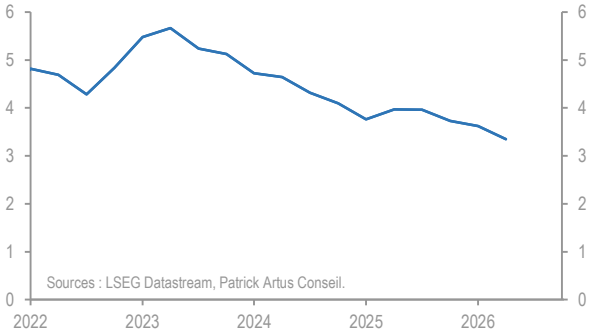
Graphique 4b
Zone euro : prix à la consommation de l'énergie et des produits alimentaires non transformés* (GA en %)



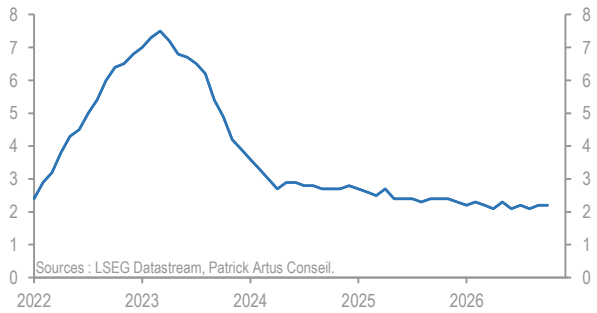
* Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

Pour l'instant, on ne voit pas de signe de transmission des hausses des prix de l'énergie et de l'alimentation dans **les salaires ou dans l'inflation hors énergie et produits alimentaires non transformés** (**graphiques 5a et 5b**).

Graphique 5a
Zone euro : rémunération nominale par salarié (GA en %)



Graphique 5b
Zone euro : inflation hors énergie et produits alimentaires non transformés (IPCH, GA en %)



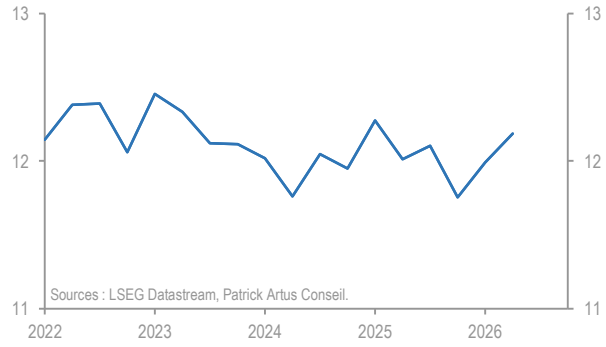
L'indicateur de suivi des salaires (wage tracker) de la BCE, actualisé à partir des accords salariaux signés, fait ressortir une hausse attendue des salaires de 2,6 % en 2026 et de 2,7 % au premier trimestre 2027. Même avec des gains de productivité modestes, **le coût salarial unitaire** de la zone euro devrait progresser de moins de 2 % en 2027.

Les risques associés à une politique monétaire et financière restrictive

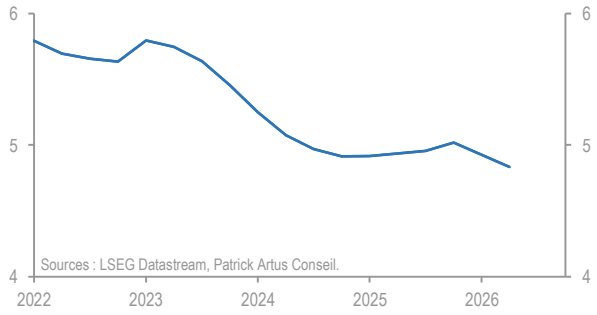
Ces risques sont clairement identifiés :

- **freinage de l'investissement des entreprises** (**graphique 6a**) et de **l'investissement en logement** (**graphique 6b**) ;
- **accélération de la hausse des taux d'endettement public** (**graphique 7**).

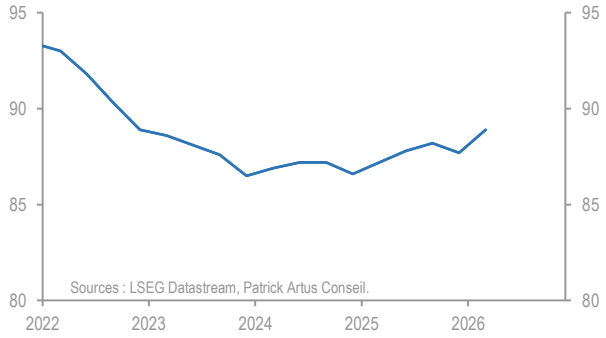
Graphique 6a
Zone euro : investissement des sociétés non financières (en % du PIB)



Graphique 6b
Zone euro : investissement en logements (en volume, en % du PIB)



Graphique 7
Zone euro : dette publique (en % du PIB valeur)



Synthèse : la BCE doit être certaine qu'il y a une menace de hausse de l'inflation sous-jacente avant de continuer à mener une politique monétaire restrictive

En relevant ses taux d'intérêt directeurs et en continuant de réduire la taille de son bilan, la BCE anticipe que la hausse de l'inflation totale entraînera une accélération de la hausse des salaires et une hausse de l'inflation sous-jacente, ce qu'on ne voit pas aujourd'hui.

Il faut qu'elle soit sûre qu'une hausse de l'inflation sous-jacente menace, car une politique monétaire et financière restrictive comporte des inconvénients très importants : un recul de l'investissement, alors qu'il y a déjà sous-investissement, et une accélération de la hausse du taux d'endettement public, alors qu'il augmente déjà rapidement.

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.