Flash Economie

N° 82
10 juillet 2025

Evolution des taux d'intérêt à long terme : aux Etats-Unis, conflit entre les anticipations des taux d'intérêt à court terme et celles du déficit public ; dans la zone euro, conflit entre la politique de taux d'intérêt à court terme, le quantitative tightening et les anticipations de déficit public

Aux Etats-Unis, les taux d'intérêt à long terme sont orientés à la baisse en tendance depuis l'automne 2023 ; dans le futur, s'opposeront les effets de la baisse anticipée des taux d'intérêt à court terme et ceux de la hausse du déficit public et du taux d'endettement public. Lorsque les taux d'intérêt à court terme seront stabilisés, cette hausse de l'endettement public tirera à la hausse les taux d'intérêt à long terme.

Dans la zone euro, le taux d'intérêt à long terme est, au-delà des fluctuations à court terme, stable depuis l'automne 2022 ; cette stabilité résulte d'un conflit entre la baisse anticipée des taux d'intérêt à court terme d'une part, et le quantitative tightening et les anticipations de déficit public (avec la hausse de cette anticipation en particulier en Allemagne), d'autre part. Dans le futur, si l'inflation et la croissance sont faibles, on peut anticiper l'arrêt du quantitative tightening, mais les finances publiques vont rester détériorées, une fois la baisse des taux d'intérêt à court terme terminée, et l'effet dominant devrait être une hausse des taux d'intérêt à long terme.

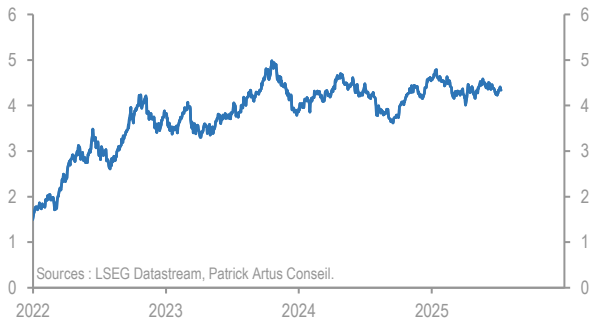
Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

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.

Perspectives pour les taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis

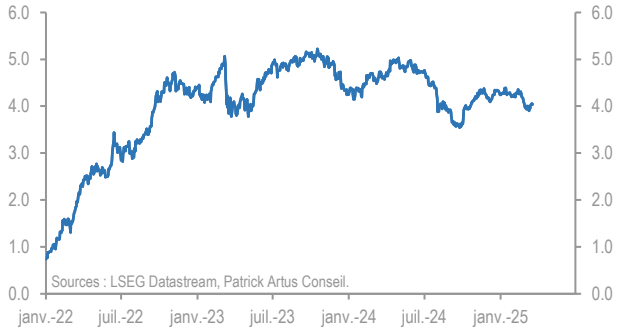
Les taux d'intérêt à long terme sont orientés à la baisse aux Etats-Unis depuis l'automne 2023 (**Graphique 1**).

Graphique 1
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

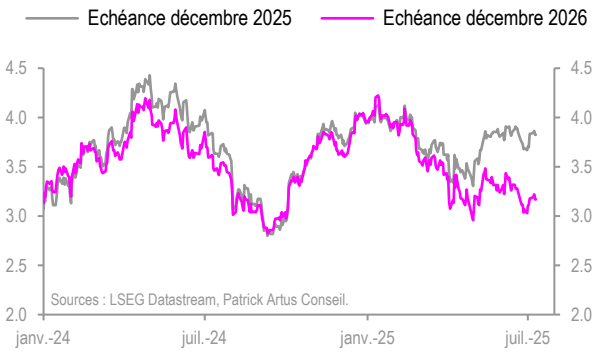


Dans la période récente, depuis le début de 2025, le mécanisme dominant a été **la baisse anticipée du taux d'intérêt à court terme** (**Graphiques 2a/b**), avec le recul de l'inflation et avec le changement de Président de la Réserve fédérale à la mi-2026, le nouveau président nommé par Donald Trump étant très probablement partisan d'une baisse des taux d'intérêt.

Graphique 2a
Etats-Unis : taux d'intérêt à 2 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

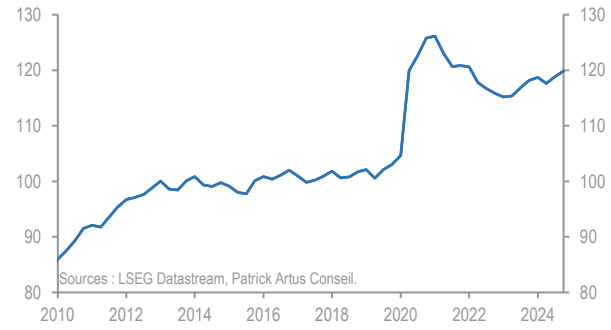


Graphique 2b
Etats-Unis : contrats Eurodollar (3 mois)

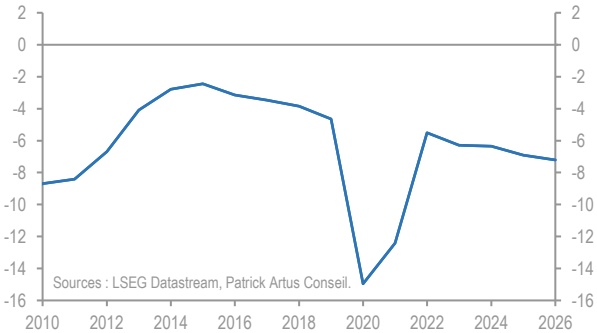


Mais **les taux d'intérêt à long terme vont être poussés à la hausse dans le futur par l'accumulation de dette publique** liée aux déficits publics très élevés dus aux baisses importantes des impôts décidés par l'administration Trump (**Graphiques 3a/b**).

Graphique 3a
Etats-Unis : dette publique (en % du PIB valeur)



Graphique 3b
Etats-Unis : déficit budgétaire (en % du PIB valeur)

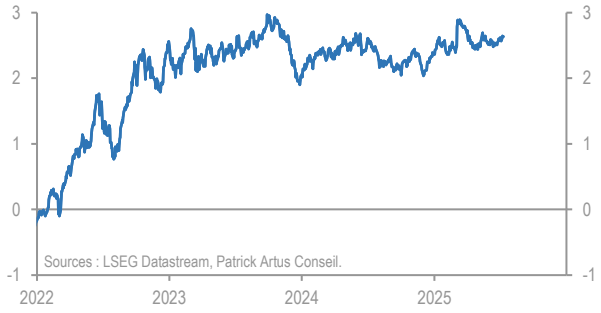


On peut donc anticiper, lorsque les taux d'intérêt à court terme seront stabilisés, **une remontée progressive des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis**.

Perspectives pour le taux d'intérêt à long terme dans la zone euro

Au-delà des fluctuations de court terme, **le taux d'intérêt à long terme de la zone euro est stable depuis l'automne 2022** (**Graphique 4**).

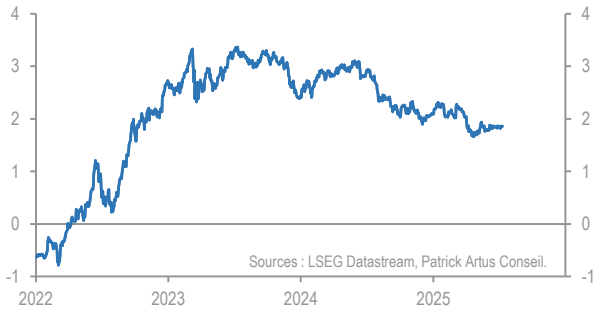
Graphique 4
Allemagne : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



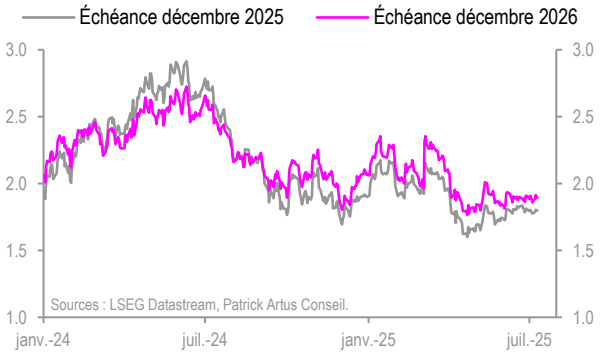
Cette stabilité résulte d'un **conflit entre** :

- **la baisse anticipée des taux d'intérêt à court terme**, avec le recul de l''inflation (**Graphiques 5a/b**).

Graphique 5a
Allemagne : taux d'intérêt à 2 ans sur la dette publique (en %)

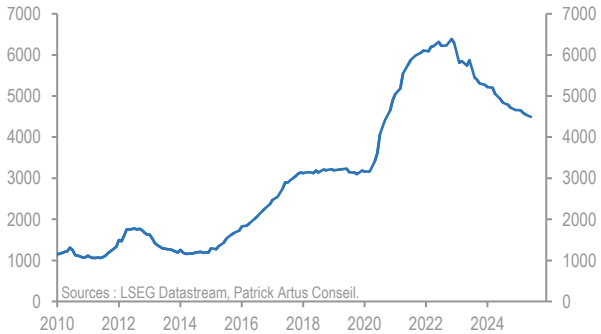


Graphique 5b
Zone euro : contrat Euribor (3 mois)



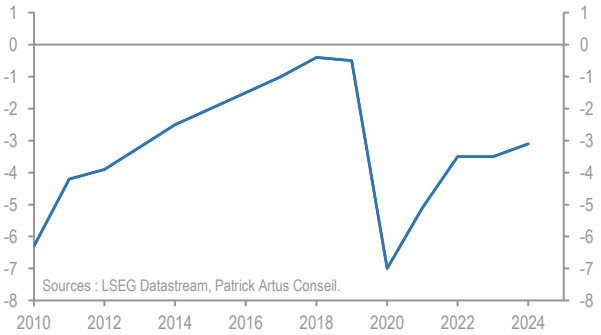
- **le quantitative tightening depuis la fin de 2022** (**Graphique 6**) ; la recherche de la BCE estime qu'une réduction de 1000 milliards d'euros de la taille du bilan de la BCE conduit à un accroissement des taux d'intérêt à long terme de la zone euro de 35 points de base.

Graphique 6
Zone euro : base monétaire (en Md€)



- **l'anticipation d'un déficit public plus important qu'anticipé dans la zone euro** (**Graphique 7**), particulièrement en Allemagne avec la décision du Chancelier Merz d'accroître fortement les dépenses militaires et les investissements en infrastructures en Allemagne, ce qui devrait faire monter le déficit public de l'Allemagne au-dessus de 4% du PIB.

Graphique 7
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



On peut penser que lorsque les taux d'intérêt à court terme seront stabilisés (ce qui est presque le cas), lorsque le quantitative tightening sera arrêté (avec la faiblesse de la croissance et de l'inflation), **il restera des déficits publics importants qui pousseront les taux d'intérêt à long terme à la hausse**.

Synthèse : aux Etats-Unis et dans la zone euro, probablement les taux d'intérêt à long terme vont monter par rapport à leur niveau présent

Lorsque les autres déterminants des taux d'intérêt à long terme (taux d'intérêt à court terme, taille du bilan de la BCE) seront stabilisés, il restera aux Etats-Unis comme dans la zone euro, l'effet des déficits publics élevés et de la hausse des taux d'endettement public, ce qui devrait conduire à une hausse progressive des taux d'intérêt à long terme par rapport au niveau présent.

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.