

Les investisseurs s'inquiètent peu des niveaux des taux d'endettement public

Le taux d'intérêt à 10 ans aux Etats-Unis oscille dans la période récente entre 4 et 4,2 %, celui de l'Allemagne entre 2,8 et 2,9 %, celui de la France entre 3,3 et 3,5 %, celui du Japon entre 2,1 et 2,3 %. On n'a pas observé depuis l'automne 2025 de hausse importante des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis ou dans la zone euro, et les taux d'intérêt à long terme du Japon ont baissé à nouveau depuis janvier 2026.

Cela montre que les investisseurs ne s'inquiètent pas beaucoup du niveau des dettes publiques. Ils tiennent pour acquis :

- que les Etats-Unis pourront toujours attirer des capitaux de non-résidents sur le marché des Treasuries ;
- que la BCE ne peut pas accepter une crise de la dette dans un grand pays de la zone euro ;
- que le Japon dispose d'une réserve d'épargne, en particulier investie à l'étranger, qui le mettrait à l'abri d'une crise de la dette souveraine.

Ils ont probablement raison en ce qui concerne la BCE ; mais ils ne tiennent pas compte de ce que si le Japon a besoin de rapatrier des capitaux, il y aura un problème de financement du déficit budgétaire des Etats-Unis. On peut difficilement être rassuré sur la situation de l'endettement public à la fois du Japon et des Etats-Unis.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

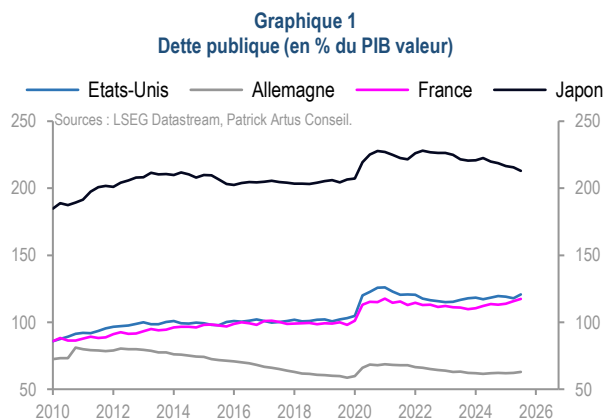
Assistante de recherche

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.

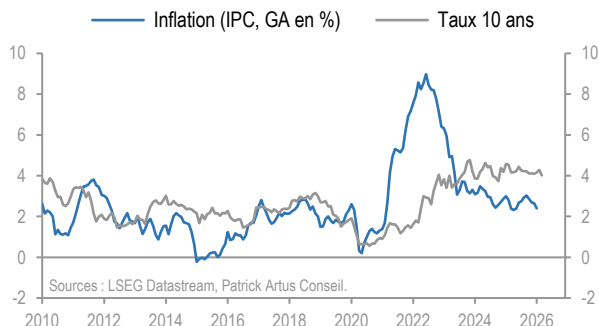
Maintien de taux d'intérêt à long terme assez bas

Nous regardons la situation des **Etats-Unis**, de **l'Allemagne**, de la **France** et du **Japon**. Les Etats-Unis, la France et le Japon ont un **taux d'endettement public élevé** (**Graphique 1**) ; le taux d'endettement public de l'Allemagne est de 64,4 % en 2025, et devrait augmenter à 73,6 % du PIB en 2030 avec la hausse des investissements publics en infrastructures et celle des dépenses militaires.

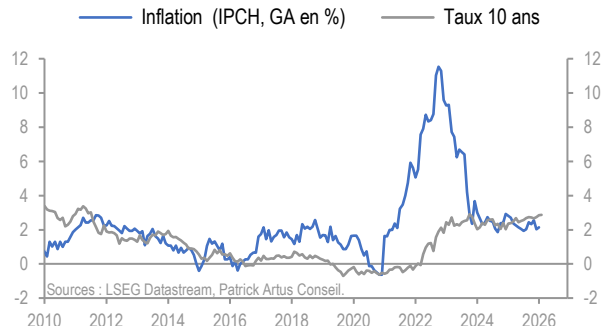


Malgré cette perspective défavorable pour l'endettement public et **les déficits publics** (on attend en 2026 5,8 % du PIB de déficit public aux États-Unis, 4,5 % du PIB en Allemagne, 5 % du PIB en France, peut-être 3 à 4 % du PIB au Japon avec le programme de relance qui va être annoncé), **les taux d'intérêt à long terme (à 10 ans) restent assez faibles dans ces quatre pays**. Les **Graphiques 2a/b/c/d** comparent les **taux d'intérêt à 10 ans (sur les dettes publiques)** et les **taux d'inflation**.

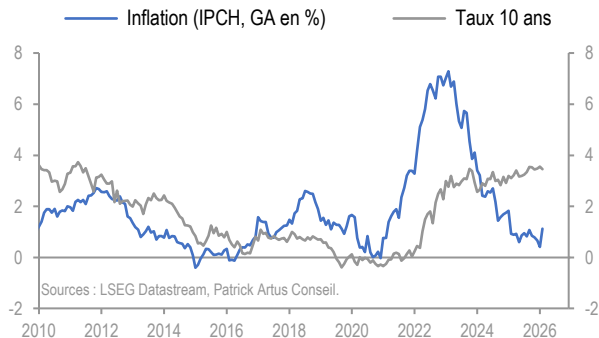
Graphique 2a
Etats-Unis : inflation et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



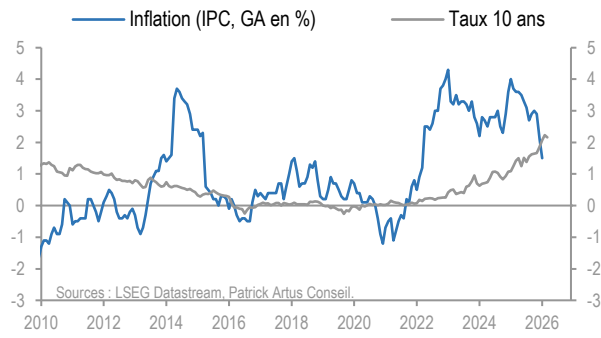
Graphique 2b
Allemagne : inflation et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 2c
France : inflation et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 2d
Japon : inflation et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Le taux d'intérêt réel à 10 ans est inférieur à la croissance en volume aux Etats-Unis et au Japon, voisin de la croissance en volume attendue en 2026 en Allemagne. Seule la France a un taux d'intérêt réel à long terme supérieur au taux de croissance, mais cela est dû à l'inflation particulièrement faible de la France et au fait que les taux d'intérêt à long terme se déterminent par rapport au taux moyen de la zone euro.

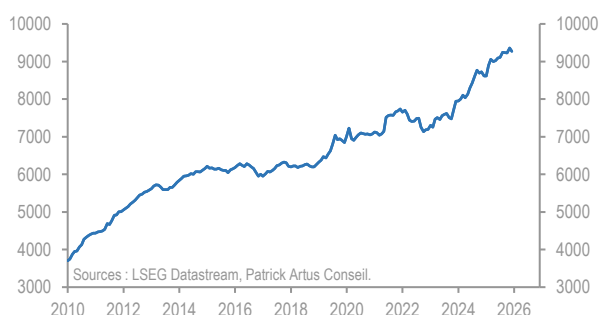
En réalité, aujourd'hui, les investisseurs s'inquiètent peu du niveau, présent ou futur, des taux d'endettement public.

Pourquoi cette indifférence des investisseurs au sujet de la situation des finances publiques ?

Les investisseurs pensent probablement :

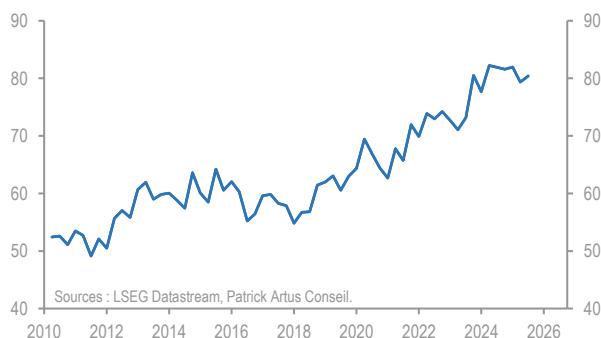
- **que les Etats-Unis pourront toujours attirer des investisseurs vers le marché des Treasuries** en raison du rôle central de ce marché, de l'absence d'actif sans risque alternatif (**Graphique 3**) ;

Graphique 3
Etats-Unis : détention de Treasuries par les non-résidents
(en Md\$)



- **que la BCE ne peut pas accepter une crise de la dette publique dans un grand pays de la zone euro**, et qu'elle interviendrait (en utilisant le Transmission Protection Instrument) en achetant la dette publique du pays en difficulté pour éviter une crise et un risque de défaut ; un défaut sur la dette publique d'un grand pays de la zone euro entraînerait en effet une perte de confiance sur tous les actifs financiers en euros ;
- **que le Japon dispose d'une réserve d'épargne investie à l'étranger** (**Graphique 4**) qui le met à l'abri d'une crise de la dette publique, avec la possibilité de rapatrier au Japon des actifs financiers investis à l'étranger.

Graphique 4
Japon : avoirs extérieurs nets (en % du PIB valeur)



Synthèse : cette absence d'inquiétude des investisseurs est-elle fondée ?

Nous avons vu plus haut que les investisseurs s'inquiétaient peu de la hausse des taux d'endettement public ou du niveau élevé des déficits publics (aux Etats-Unis, en Allemagne, en France, au Japon).

L'absence d'inquiétude des investisseurs semble raisonnable en ce qui concerne les grands pays de la zone euro. Si un de ces pays rencontrait des difficultés de financement de sa dette publique, la BCE interviendrait, et il ne s'agirait que d'un pays, pas de l'ensemble des pays de la zone euro.

Le problème est l'absence d'inquiétude à la fois en ce qui concerne les Etats-Unis et le Japon.

Si le Japon avait besoin de rapatrier des capitaux, ou même si l'excédent de la balance courante du Japon (**Graphique 5**) diminuait avec la hausse du déficit public, il en résulterait une baisse des achats de Treasuries par les investisseurs japonais (**Graphique 6**).

Graphique 5
Japon : balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 6
Etats-Unis : détention de Treasury securities par le Japon (en Md\$)



Si l'épargne des Japonais doit financer une hausse du déficit public du Japon, elle ne peut plus financer le déficit public des Etats-Unis. Si la Première ministre japonaise Sanae Takaichi met effectivement en place une forte hausse du déficit public avec une hausse des dépenses d'investissement et des dépenses militaires, une baisse de la taxe sur la consommation (TVA), **soit il y aura une tension sur le marché de la dette publique du Japon (des JGBs), soit il y aura une tension sur le marché de la dette publique des Etats-Unis (des Treasuries).**

Il est très probable que la croissance négative (-0,7 % au 3ème trimestre 2025, +0,1 % au 4ème trimestre 2025) enregistrée au Japon au deuxième semestre 2025 va inciter le gouvernement japonais à mettre en place un plan de relance à base de hausse du déficit public.

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.