

Vers une crise obligataire globale ?

Les taux d'intérêt à long terme sont sur une tendance haussière dans tous les grands pays de l'OCDE. Quand on regarde leur évolution du début du mois de janvier 2026 à aujourd'hui, le taux d'intérêt à 10 ans est passé :

- de 4,17 % à 4,55 % aux Etats-Unis ;
- de 4,38 % à 4,90 % au Royaume-Uni ;
- de 2,83 % à 2,95 % en Allemagne ;
- de 3,52 % à 3,63 % en France ;
- de 3,25 % à 3,37 % en Espagne ;
- de 3,45 % à 3,66 % en Italie ;
- de 2,09 % à 2,70 % au Japon.

La hausse des taux d'intérêt à long terme résulte :

- de la dégradation des finances publiques, avec des déficits publics creusés par l'augmentation des dépenses militaires et la faiblesse de la croissance ;
- de la hausse des anticipations d'inflation, à court terme et à long terme ;
- et probablement dans certains pays aussi de l'incertitude politique.

Il y a deux risques. Un premier risque est celui du déclenchement d'une dynamique instable des taux d'endettement public, avec des taux d'intérêt nominaux à long terme devenant supérieurs à la croissance en valeur. Cela n'est aujourd'hui le cas qu'en France et en Italie. Un autre risque est de céder à la tentation de financer le déficit public par des émissions de bons du Trésor à court terme, ce qui rendrait la charge d'intérêts sur la dette publique très sensible aux mouvements des taux d'intérêt de la banque centrale.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

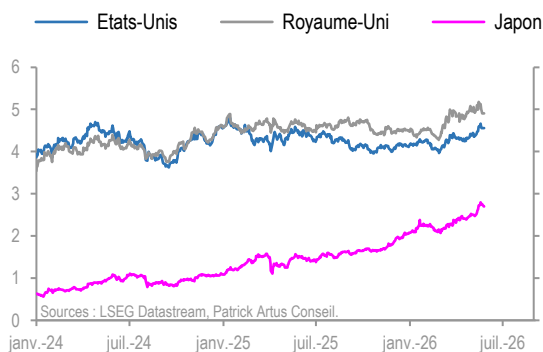
✉ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

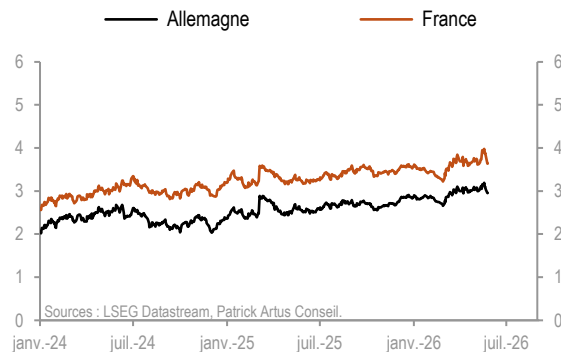
Hausse des taux d'intérêt à long terme

Les taux d'intérêt à long terme sont en hausse depuis le début de l'année 2026 dans tous les grands pays de l'OCDE (les Graphiques 1a/b/c montrent les taux d'intérêt à 10 ans, les Graphiques 2a/b/c les taux d'intérêt à 30 ans).

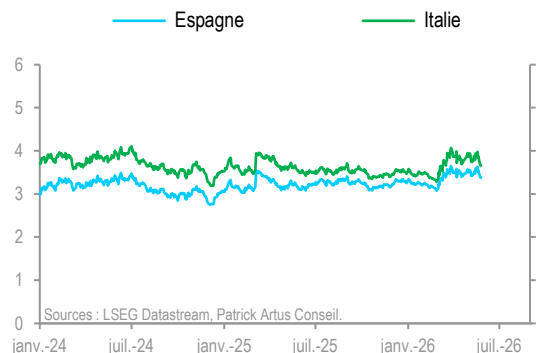
Graphique 1a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



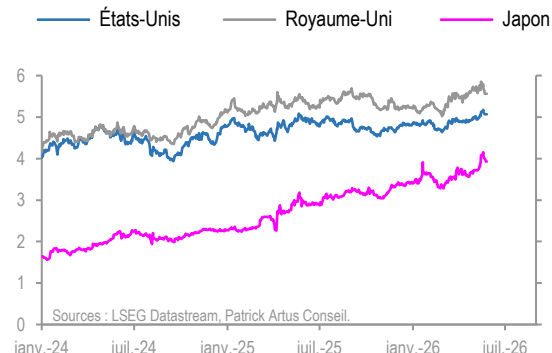
Graphique 1b
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



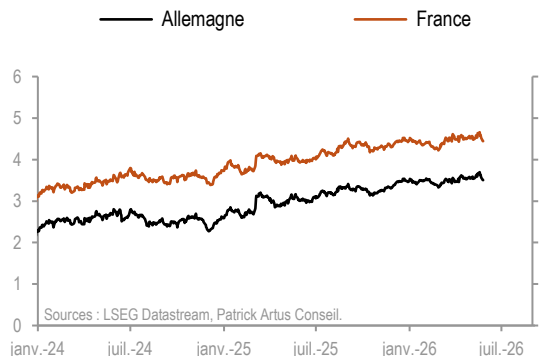
Graphique 1c
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



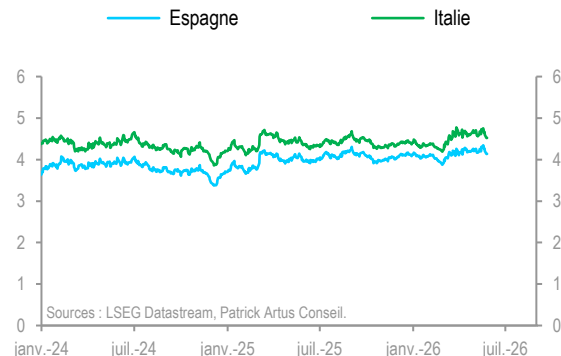
Graphique 2a
Taux d'intérêt à 30 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 2b
Taux d'intérêt à 30 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 2c
Taux d'intérêt à 30 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Pourquoi les taux d'intérêt à long terme sont-ils en hausse ?

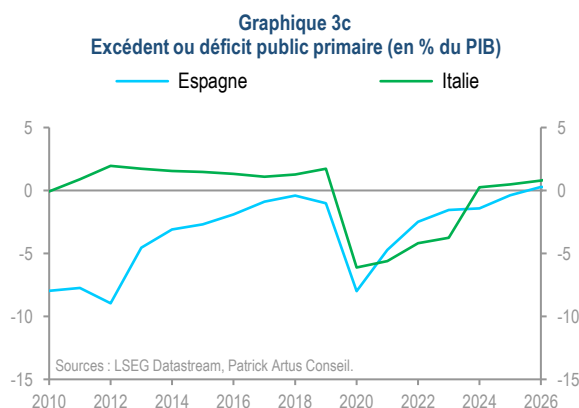
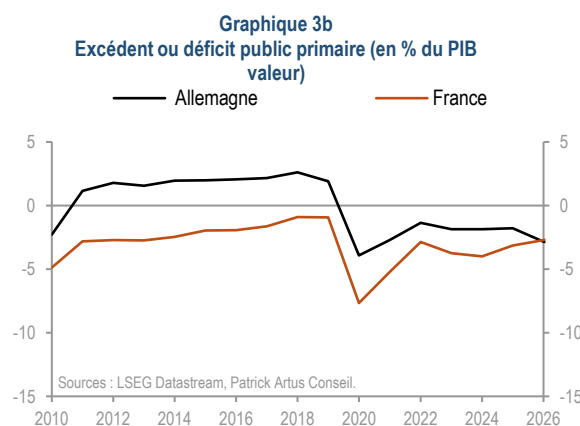
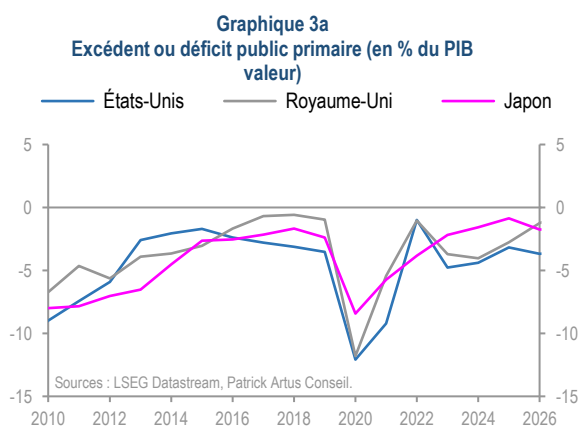
On peut identifier trois causes essentielles de la hausse des taux d'intérêt à long terme.

1. Dégradation des finances publiques

En 2026, le déficit budgétaire restera élevé dans tous les grands pays de l'OCDE, en raison :

- **de la hausse des dépenses militaires** (Etats-Unis, Allemagne, France, Japon) ;
- **du ralentissement de la croissance** dû à la guerre au Moyen-Orient ;
- **aux Etats-Unis, de l'annulation d'une partie des droits de douane** par la Cour Suprême puis par la Cour de Commerce International (Court of International Trade).

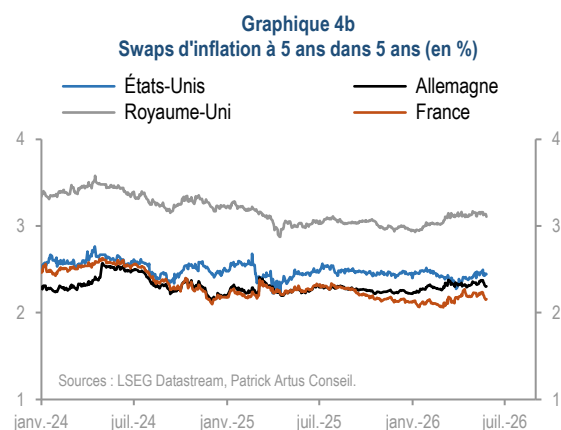
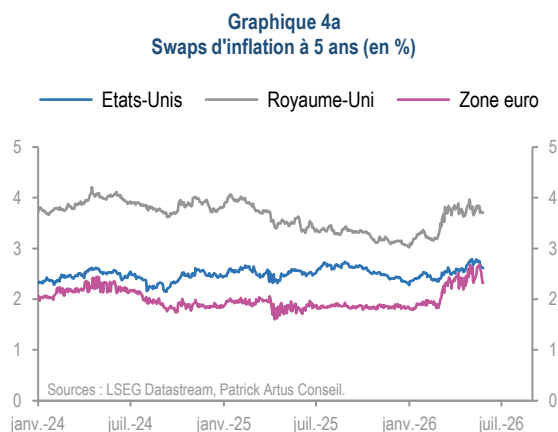
En 2025, parmi les sept pays étudiés, les seuls pays à ne pas avoir de **déficit budgétaire primaire** sont l'Espagne et l'Italie (Graphiques 3a/b/c).



En 2026, le déficit public sera particulièrement élevé aux Etats-Unis, en Allemagne, en France et au Japon. En Allemagne et au Japon, en 2026, la hausse des dépenses militaires et des dépenses d'investissement en infrastructures aura un effet particulièrement fort sur le déficit public.

2. Hausse des anticipations d'inflation

Les anticipations d'inflation mesurées par les swaps d'inflation sur les marchés financiers sont en hausse, tant en ce qui concerne les anticipations d'inflation à court terme que les anticipations d'inflation à long terme, en raison des répercussions de la hausse des prix de l'énergie et des prix des produits dont la fabrication nécessite de l'énergie (plastiques, engrais notamment). Cette hausse est faible en ce qui concerne les swaps d'inflation à 10 ans (**Graphiques 4a/b**).



Il est probable que si la guerre au Moyen-Orient se termine, les anticipations d'inflation vont reculer.

3. Hausse du risque politique

L'incertitude politique concerne :

- le résultat des élections de mi-mandat aux États-Unis ;
- le résultat des prochaines élections générales au Royaume-Uni (où Reform UK est en tête dans les sondages), en France (où le Rassemblement National est en tête dans les sondages), en Allemagne (où l'AFD est en tête dans les sondages).

L'incertitude politique implique une incertitude sur des politiques économiques très importantes (politique budgétaire, politique d'immigration) et est décourageante pour les investisseurs en dette publique.

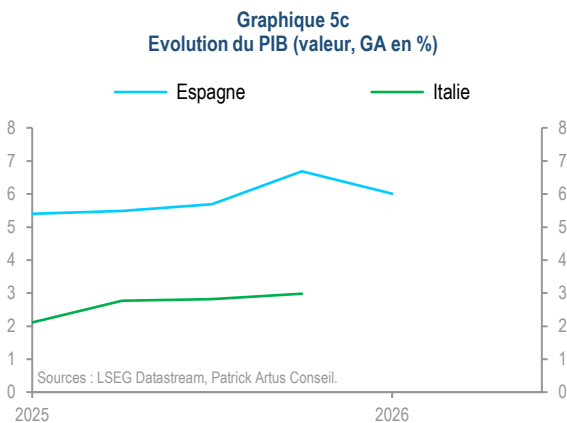
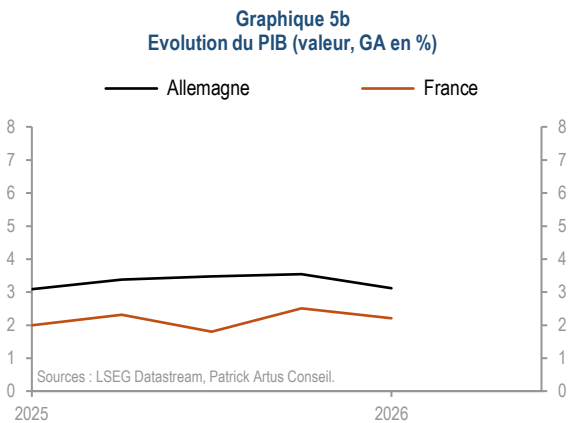
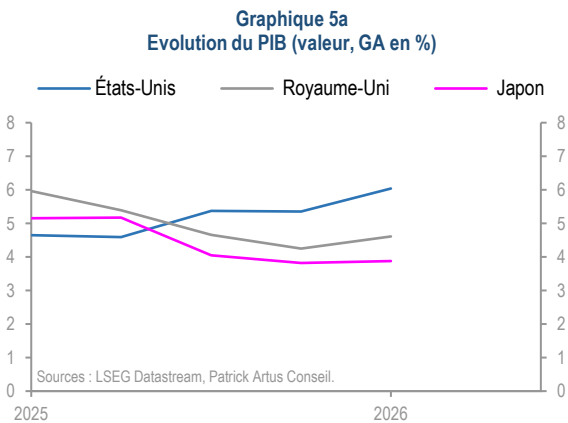
Le risque de hausse continue des taux d'endettement public

Le taux d'endettement public augmente :

- s'il y a un déficit public primaire ;
- et si le **taux d'intérêt nominal à long terme est supérieur à la croissance nominale**.

Lorsque le taux d'intérêt nominal à long terme est supérieur à la croissance nominale, il faut qu'il y ait un **excédent primaire** pour stabiliser le taux d'endettement public (excédent égal au produit du taux d'endettement public par l'écart entre taux d'intérêt et croissance).

Les Graphiques **5a/b/c** montrent la **croissance du PIB en valeur**.



Aujourd’hui, le taux d’intérêt nominal à 10 ans est supérieur à la croissance nominale seulement en France et en Italie. Les Graphiques 6a/b et le Tableau 1 montrent la maturité moyenne de la dette publique.

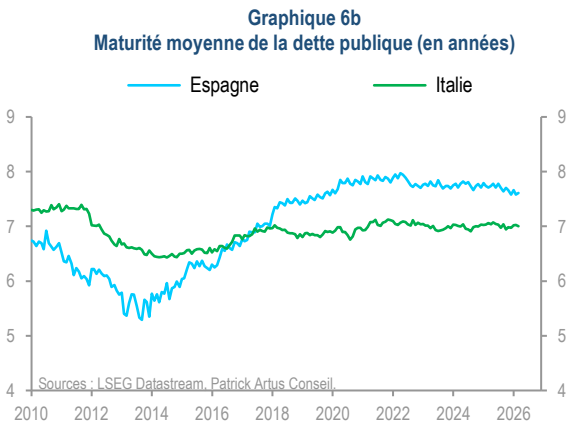
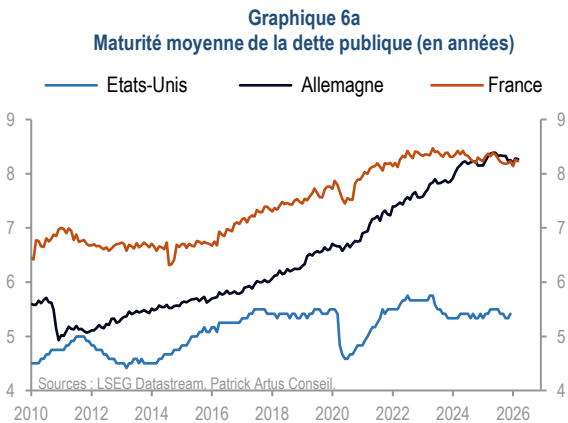


Tableau 1 : Durée moyenne de la maturité de la dette publique en années

Pays	Maturité résiduelle
Royaume-Uni (2025)	11.9
Japon (2024)	9.6

Sources : Ministère des Finances du Japon, DMO au Royaume-Uni

Deux pays se distinguent :

- **le Royaume-Uni, avec une maturité très longue de la dette publique**, cohérente avec les besoins d'investissement des fonds de pension ;
- **les Etats-Unis, avec une maturité courte de la dette publique**, résultant de l'importance du financement en bons du Trésor (T-Bills).

Il faut noter par ailleurs que le **Japon** a beaucoup augmenté ses émissions de dette de maturité courte dans la période récente.

Synthèse : un danger clair

Les taux d'intérêt à long terme sont en hausse dans les pays de l'OCDE avec les déficits publics élevés, l'inflation anticipée plus forte, l'incertitude politique. Il résulte de ce niveau plus élevé des taux d'intérêt à long terme **qu'ils sont devenus plus élevés que la croissance nominale en France et en Italie**, mais pas dans les autres pays.

Il y a donc deux risques :

- le premier est celui d'une **accélération de l'accumulation de dette publique** ;
- le second est celui du **raccourcissement des maturités d'émissions des Trésors**, afin d'alléger la charge d'intérêts sur la dette puisque les taux d'intérêt à court terme sont partout inférieurs aux taux d'intérêt à long terme. Le risque vient de ce que, avec une maturité courte de la dette publique, les intérêts sur la dette augmentent très rapidement, si la situation économique implique que des hausses des taux d'intérêt de la banque centrale sont nécessaires. De plus, cette situation peut affecter négativement la **crédibilité de la banque centrale**, si les investisseurs anticipent qu'elle hésitera à monter ses taux d'intérêt, en raison de l'effet sur la charge de la dette publique, alors que la situation économique le justifierait.

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.