

Flash Economie

N° 94

17 septembre 2026

Abonnez-vous [ici](#).

La crédibilité monétaire et la crédibilité budgétaire

La crédibilité monétaire est forte si personne ne doute de la volonté de la banque centrale de maintenir à moyen terme l'inflation à un niveau inférieur ou égal à son objectif d'inflation (2 % dans la plupart des pays). La crédibilité budgétaire est forte si personne ne doute de la volonté du gouvernement de mener une politique budgétaire permettant de stabiliser le taux d'endettement public. Nous analysons ces deux formes de crédibilité dans le cas des États-Unis et de la France (de la zone euro s'agissant de la crédibilité monétaire).

La crédibilité monétaire demeure forte aux États-Unis et dans la zone euro, alors même que l'inflation totale et l'inflation sous-jacente se maintiennent au-dessus de 2 % depuis plusieurs années. La crédibilité budgétaire s'est en revanche fortement affaiblie aux États-Unis et en France, en raison de l'incapacité à corriger les déficits publics et à stabiliser le taux d'endettement public. C'est donc l'affaiblissement de la crédibilité budgétaire qui explique la hausse des taux d'intérêt à long terme.

Si la crédibilité monétaire venait à se dégrader également, hypothèse ouvertement débattue, en particulier aux États-Unis, la hausse des taux d'intérêt à long terme serait amplifiée.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

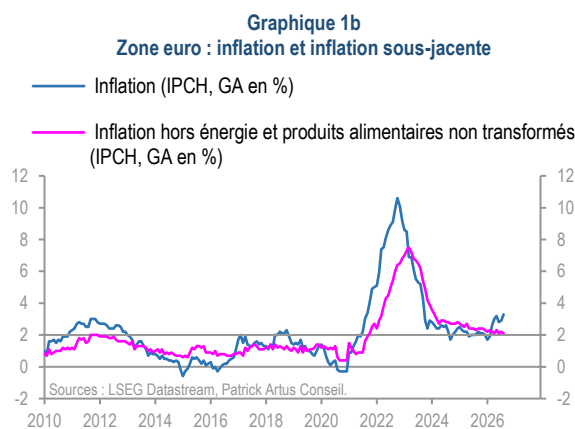
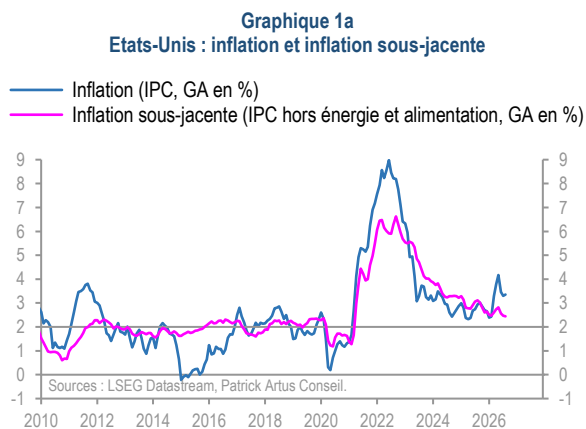
Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

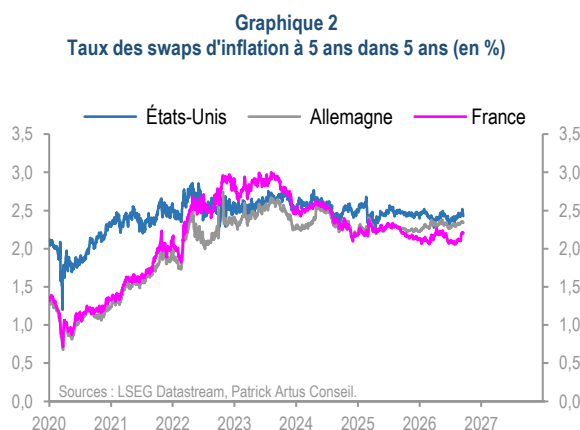
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Une crédibilité monétaire restant forte aux États-Unis et dans la zone euro

Depuis plusieurs années, l'inflation totale et l'inflation sous-jacente se situent, aux États-Unis comme dans la zone euro, au-dessus de l'objectif d'inflation de 2 % des deux banques centrales (graphiques 1a et 1b).



Une perte de crédibilité monétaire de la Réserve fédérale et de la BCE pourrait donc être envisagée ; elle se traduirait par une hausse des anticipations d'inflation à long terme. Or les anticipations d'inflation à long terme, mesurées par les swaps d'inflation 5 ans dans 5 ans, n'ont pas augmenté significativement depuis 2022 (graphique 2).

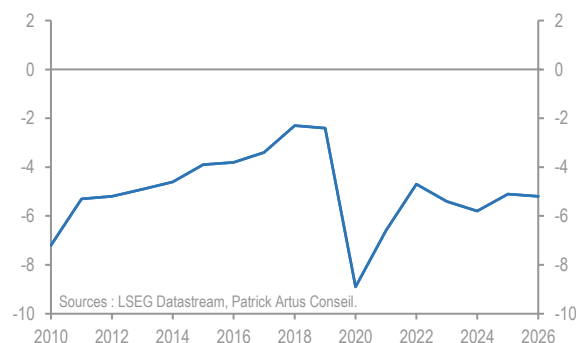


Pour l'instant, la crédibilité monétaire de la Réserve fédérale et de la BCE est donc restée forte.

Un débat est certes ouvert aux États-Unis sur l'attitude que Kevin Warsh, président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale depuis mai 2026, adoptera face à l'inflation. Certains observateurs s'inquiètent de ses liens étroits avec Donald Trump, qui réclame une baisse des taux directeurs de la Réserve fédérale. Pour l'instant, la crédibilité de la Réserve fédérale, mesurée par les anticipations de marché de l'inflation future, reste pratiquement intacte.

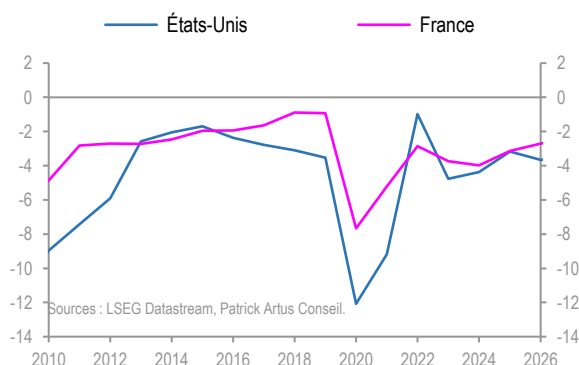
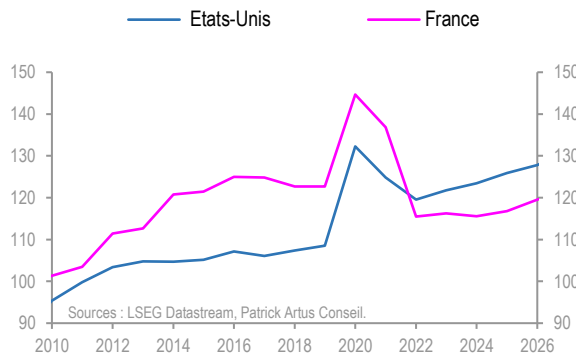
Une crédibilité budgétaire fortement affaiblie aux États-Unis et en France

Les États-Unis ne parviennent pas à réduire leur déficit public, que le Congressional Budget Office (CBO) a estimé, dans son actualisation d'août 2026, à 2 100 milliards de dollars pour l'exercice budgétaire 2026 (graphique 3). La situation est comparable en France (graphique 4).

Graphique 3
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB)Graphique 4
France : déficit public (en % du PIB)

Dans les deux pays, le déficit résulte de la hausse des dépenses de défense, de celle des dépenses de santé et de l'alourdissement de la charge d'intérêts de la dette publique.

Ce déficit élevé, qui correspond également à un **déficit primaire** (hors charge d'intérêts) important (**graphique 5**), conduit à **une progression continue du taux d'endettement public** (**graphique 6**).

Graphique 5
Déficit budgétaire primaire (en % du PIB)Graphique 6
Dette publique (en % du PIB)

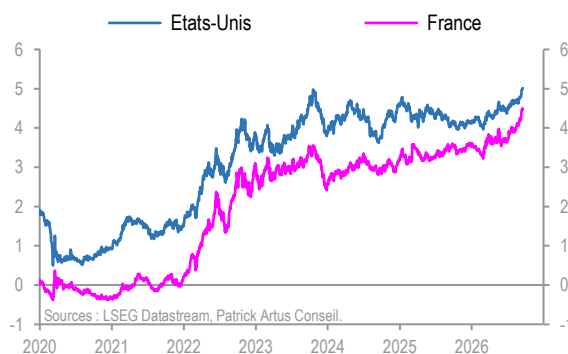
La solvabilité budgétaire se dégrade donc continûment, ce qui implique **une hausse de la prime de risque de défaut** venant majorer les taux d'intérêt à long terme.

Synthèse : d'où vient la hausse des taux d'intérêt à long terme ?

Les taux d'intérêt à long terme :

- suivent aux États-Unis une tendance ascendante depuis 2020, laquelle s'est renforcée de 2023 à l'été 2026 ;
- augmentent en France depuis 2021, leur progression s'étant accentuée depuis le début de 2026 (**graphique 7**).

Graphique 7
Taux des emprunts d'État à 10 ans (en %)

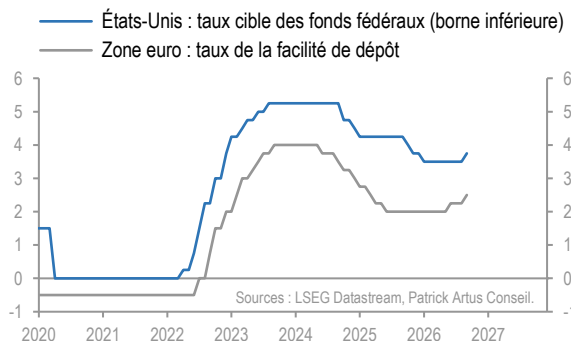


La hausse des taux d'intérêt à long terme peut résulter :

- mécaniquement, de la hausse des taux d'intérêt à court terme ;
- de la perte de crédibilité monétaire ;
- de la perte de crédibilité budgétaire.

Les taux d'intérêt à court terme ont cessé de monter en juillet 2023 aux États-Unis et en octobre 2023 dans la zone euro, puis ont commencé à baisser en juin 2024 dans la zone euro et en septembre 2024 aux États-Unis ([graphique 8](#)). Malgré les relèvements de 25 points de base des taux directeurs décidés en juin 2026 par la BCE, puis en septembre 2026 par la BCE et la Réserve fédérale, les taux d'intérêt à court terme restent nettement inférieurs à leurs points hauts de 2023.

Graphique 8
Taux directeurs (en %)



Depuis la fin de 2023, la hausse des taux d'intérêt à long terme ne peut venir que de la perte de crédibilité monétaire ou budgétaire.

Il ressort de ce qui précède que, jusqu'à présent, la crédibilité monétaire des banques centrales a été presque intégralement préservée et que la hausse des taux d'intérêt à long terme observée depuis la fin de 2023 ne résulte donc que de la perte de crédibilité budgétaire.

Si maintenant, particulièrement aux États-Unis, la crédibilité monétaire était entamée, la hausse des taux d'intérêt à long terme serait renforcée par la hausse des anticipations d'inflation à long terme.

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.