

Flash Economie

N° 96

22 septembre 2026

Abonnez-vous [ici](#).

Le cercle vicieux de la hausse des taux d'intérêt à long terme

Depuis le début de 2022, les taux d'intérêt à long terme (rendements des emprunts d'État à dix ans) ont fortement augmenté aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon, en Allemagne et dans les autres pays de la zone euro. Et cette hausse se poursuit depuis le début de l'année 2026.

La difficulté tient à ce que la hausse des taux d'intérêt à long terme génère un cercle vicieux qui conduit à de nouvelles hausses de ces taux. Elle freine la croissance, d'où un creusement du déficit public ; elle relève le niveau de l'excédent budgétaire primaire stabilisant le taux d'endettement public. Le besoin de consolidation budgétaire est donc nettement accru lorsque le taux d'intérêt à long terme augmente, ce qui fait reculer la solvabilité de l'État et la confiance dans sa capacité à stabiliser son taux d'endettement public, d'où de nouvelles hausses des taux d'intérêt à long terme. Il peut devenir difficile de sortir de ce cercle vicieux, dans lequel une hausse du taux d'intérêt à long terme fait apparaître une nouvelle hausse de ce taux d'intérêt.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

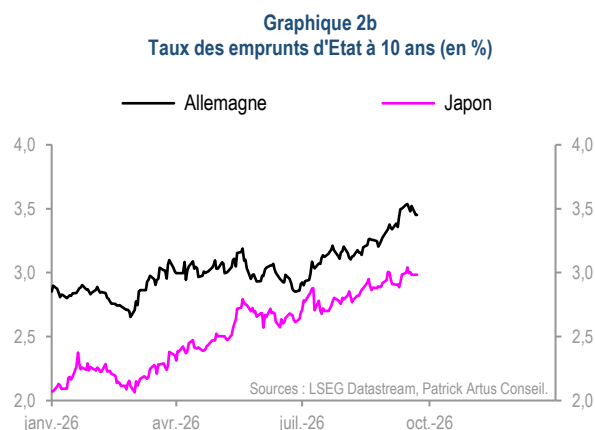
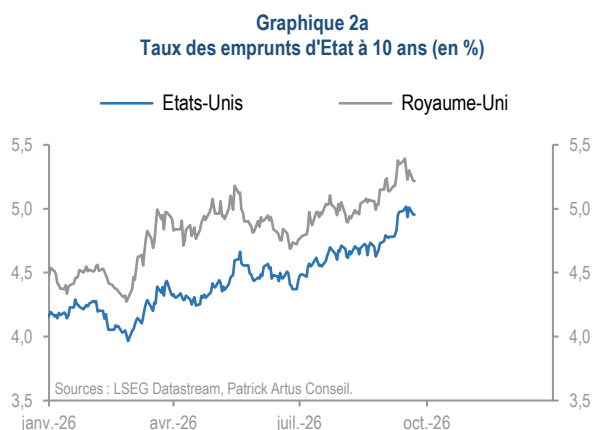
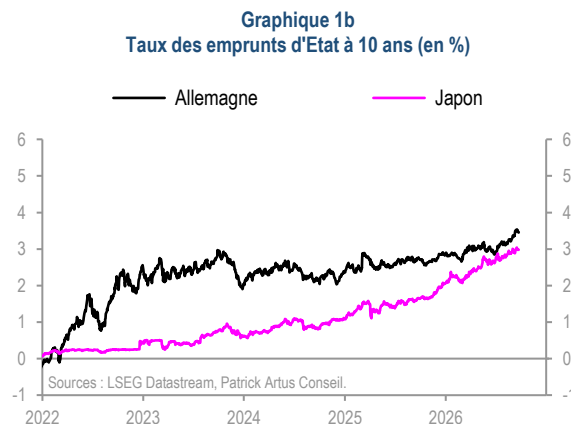
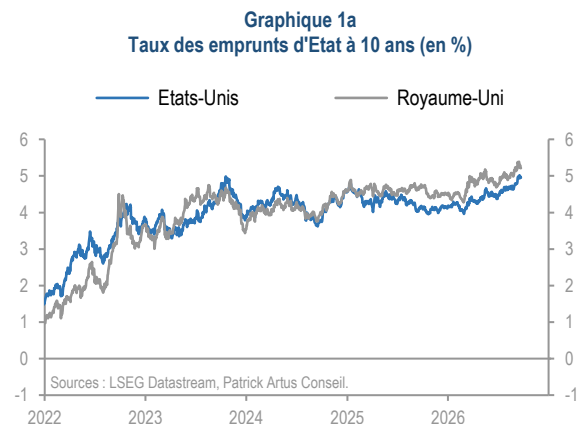
Assistante de recherche

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.

Hausse des taux d'intérêt à long terme depuis 2022 et à nouveau depuis le début de 2026

Les **graphiques 1a et 1b** retracent l'évolution **des taux d'intérêt à long terme** depuis le début de 2022 ; les **graphiques 2a et 2b**, cette même évolution depuis le début de 2026, aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne et au Japon.



Il apparaît que **les taux d'intérêt à long terme ont augmenté dans l'ensemble de ces pays** depuis 2022 et à nouveau depuis le début de 2026, la hausse observée dans les autres pays de la zone euro étant très proche de celle enregistrée en Allemagne. Cette hausse peut avoir des **causes multiples** :

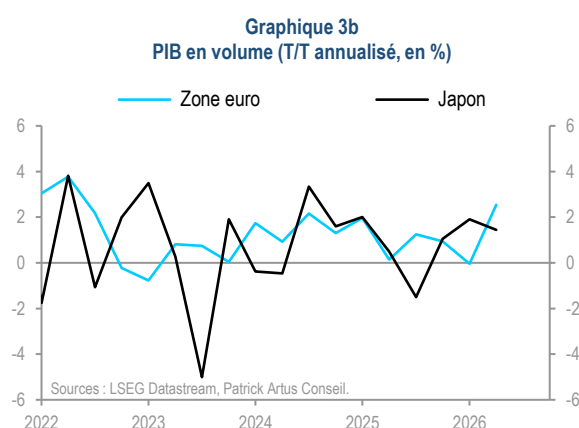
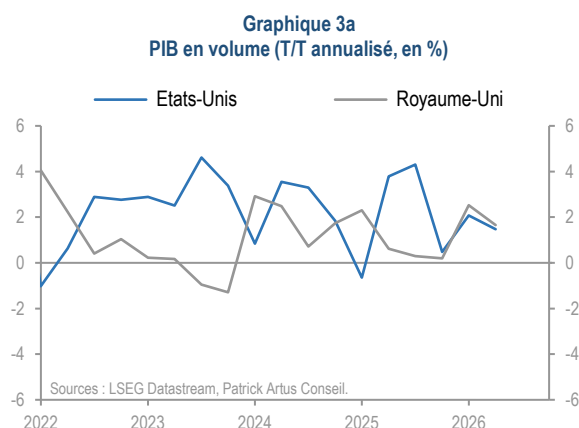
- une hausse de l'inflation anticipée à long terme ;
- des déficits publics élevés faisant monter les primes de terme ;
- une perte de crédibilité des banques centrales.

Cependant, nous voulons montrer ici qu'elle peut déclencher **l'apparition d'un cercle vicieux** entraînant une hausse continue des taux d'intérêt à long terme.

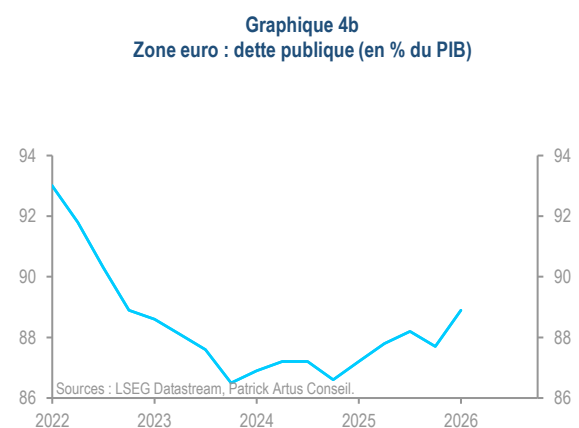
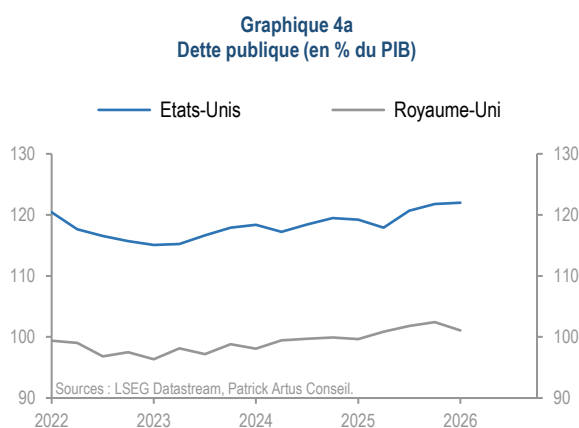
Pourquoi une hausse des taux d'intérêt à long terme peut-elle entraîner une nouvelle hausse des taux d'intérêt à long terme ?

Le premier mécanisme provient du fait **que la hausse des taux d'intérêt à long terme freine la croissance** en réduisant l'investissement des entreprises et l'investissement en logement ; il en résulte **un recul des recettes fiscales et un creusement**

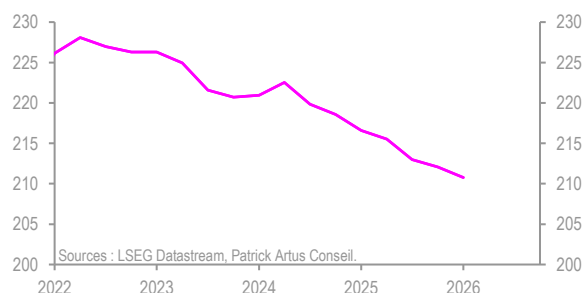
du déficit public. L'ensemble de ces pays enregistre depuis la fin de 2025 une croissance faible (**graphiques 3a et 3b**), qui peut résulter en partie de la progression des taux d'intérêt à long terme.



Le second mécanisme provient de ce qu'une hausse des taux d'intérêt à long terme non accompagnée d'une progression similaire du taux de croissance **relève le niveau de l'excédent budgétaire primaire** (solde budgétaire hors charges d'intérêts) **nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public**. Les **graphiques 4a, 4b et 4c** montrent que tous ces pays ont **une dette publique rapportée au PIB en hausse**, à l'exception du Japon.



Graphique 4c
Japon : dette publique (en % du PIB)



Le Japon, ayant décidé la mise en œuvre d'un plan de relance de grande ampleur, sera toutefois lui aussi confronté à une détérioration de ses finances publiques.

La hausse de l'excédent budgétaire primaire nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public implique qu'**une consolidation budgétaire plus importante est nécessaire**. En conséquence, **la probabilité que cette consolidation soit effectivement mise en œuvre s'en trouve réduite**, et **avec elle la crédibilité budgétaire du pays**, ce qui conduit à une nouvelle hausse des taux d'intérêt à long terme.

Synthèse : difficile de sortir de ce cercle vicieux

Dans la configuration observée aujourd'hui dans les grands pays de l'OCDE, une hausse des taux d'intérêt à long terme non accompagnée d'une progression similaire de la croissance nominale :

- freine la croissance donc creuse le déficit public ;
- relève le niveau de l'excédent budgétaire primaire nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public.

Il en résulte une dégradation des finances publiques et un recul de la crédibilité budgétaire, d'où une nouvelle hausse du taux d'intérêt à long terme et l'enclenchement d'un cercle vicieux dans lequel toute hausse des taux d'intérêt à long terme provoque une nouvelle hausse des taux d'intérêt à long terme.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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.