

Les taux d'intérêt à long terme n'ont pas fini de monter

La hausse des taux d'intérêt à long terme est déjà impressionnante depuis le début de 2026 et s'est encore accentuée depuis l'été 2026, dans tous les grands pays de l'OCDE. Cependant, nous craignons que cette hausse ne s'amplifie encore, pour deux raisons :

- L'élasticité de l'offre d'obligations au taux d'intérêt à long terme est faible. En effet, l'offre d'obligations émane d'une part des entreprises, notamment technologiques, dont la rentabilité est si élevée que leur investissement, et donc leur endettement, ne réagit que très peu à la hausse des taux d'intérêt. L'offre d'obligations émane d'autre part des États, qui ne peuvent pas comprimer leur déficit public. Cela implique que l'excès d'investissement (*ex ante*) par rapport à l'épargne ne se corrigera qu'avec une très forte hausse des taux d'intérêt réels.
- Aujourd'hui, la hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme vient de la hausse des taux d'intérêt réels à long terme et non de celle des anticipations d'inflation à long terme. Or l'inflation est élevée, sous l'effet notamment de la hausse des prix de l'énergie, du transport maritime, des semi-conducteurs et des métaux industriels. Ces hausses de prix ne se sont pour l'instant transmises ni aux salaires ni à l'inflation sous-jacente. Mais si l'inflation totale reste élevée, il est probable que les salariés n'accepteront pas une baisse continue de leur pouvoir d'achat ; l'inflation sous-jacente augmenterait alors, de même que les anticipations d'inflation à long terme.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

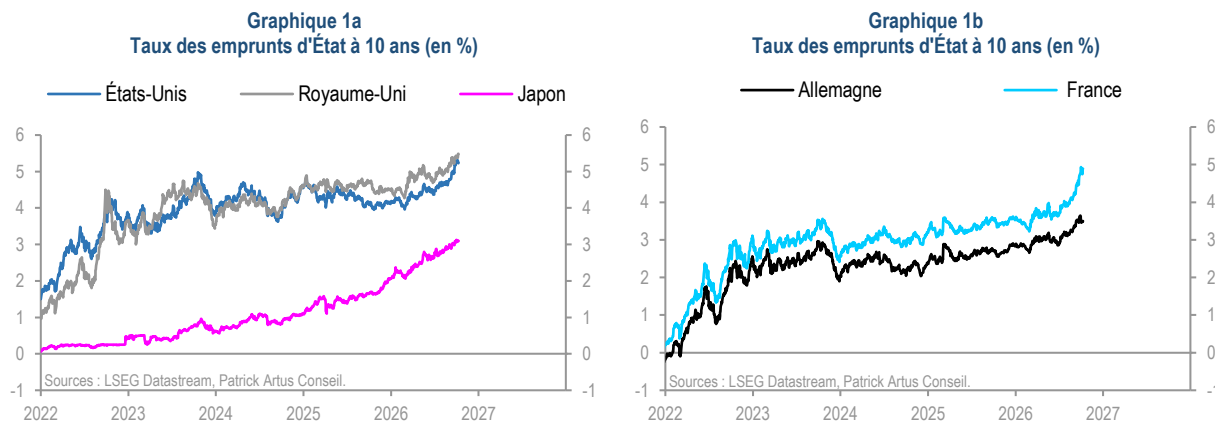
Assistante de recherche

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.

Forte hausse des taux d'intérêt à long terme

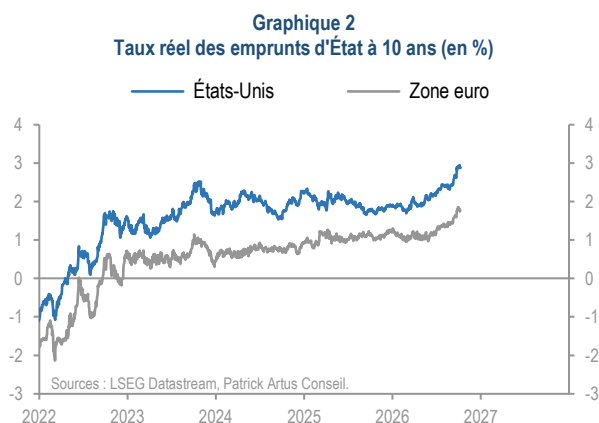
Dans les grands pays de l'OCDE, les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté depuis 2022, mais cette hausse résultait de la sortie de la situation anormale de taux d'intérêt nuls, voire négatifs. **Ils ont cependant de nouveau nettement progressé** depuis le début de 2026, puis une nouvelle fois depuis l'été (**graphiques 1a et 1b**).



Nous craignons que la hausse des taux d'intérêt à long terme ne s'accroisse encore à l'avenir.

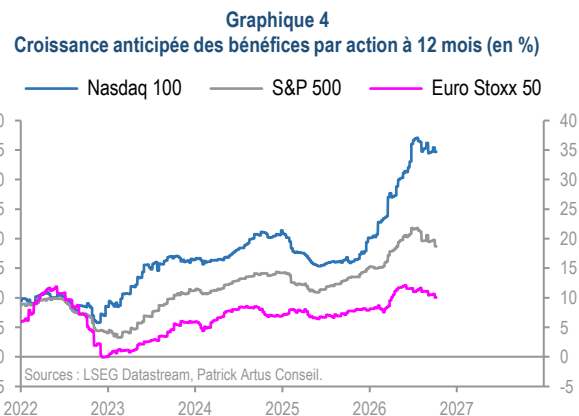
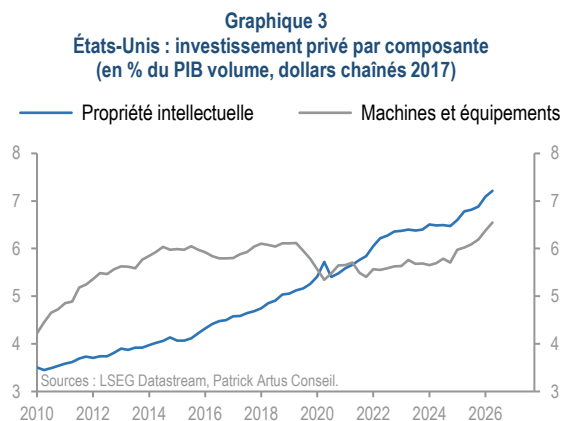
Première cause de la poursuite de la hausse des taux d'intérêt à long terme : la faible sensibilité de l'investissement aux taux d'intérêt réels

Pour l'instant, la hausse des taux d'intérêt à long terme vient de **la hausse des taux d'intérêt réels à long terme** (**graphique 2**).



Normalement, la hausse des taux d'intérêt réels à long terme conduit à un recul de l'investissement, qui rééquilibre l'investissement et l'épargne (cette hausse traduit en effet une insuffisance *ex ante* de l'épargne par rapport à l'investissement, c'est-à-dire avant l'ajustement qui assure leur égalité *ex post*). Or on observe aujourd'hui que **l'investissement, surtout aux États-Unis** :

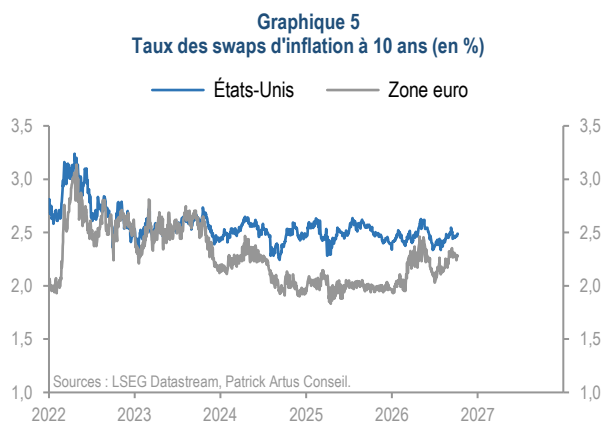
- **est lié au développement de l'intelligence artificielle (IA ; graphique 3)**, qui laisse anticiper une rentabilité très élevée de ces investissements, auxquels les entreprises ne renonceront pas, même en cas de hausse des taux d'intérêt réels ;
- **est associé à une progression très rapide des bénéfices des entreprises (graphique 4)**, ce qui leur donne des moyens pour investir et confirme la rentabilité élevée de ces investissements.



La sensibilité de l'investissement au taux d'intérêt réel à long terme est donc probablement faible puisque les entreprises ont à la fois la volonté et les moyens de continuer à investir, même si les taux d'intérêt réels augmentent. Cela implique que le rééquilibrage (*ex post*) de l'épargne et de l'investissement nécessitera une forte hausse des taux d'intérêt réels à long terme.

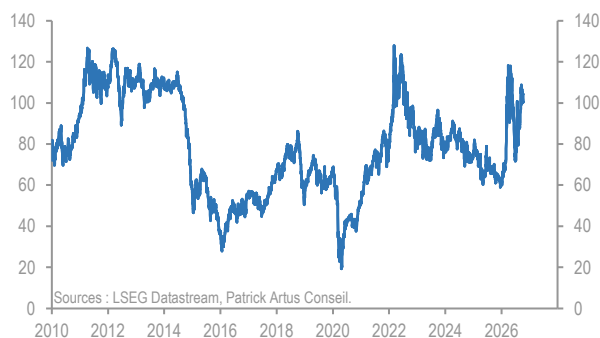
Seconde cause de la poursuite de la hausse des taux d'intérêt à long terme : la hausse probable des anticipations d'inflation à long terme

Aujourd'hui, la hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme vient de celle des taux d'intérêt réels à long terme (graphique 2 plus haut) et non de celle des anticipations d'inflation à long terme (graphique 5).

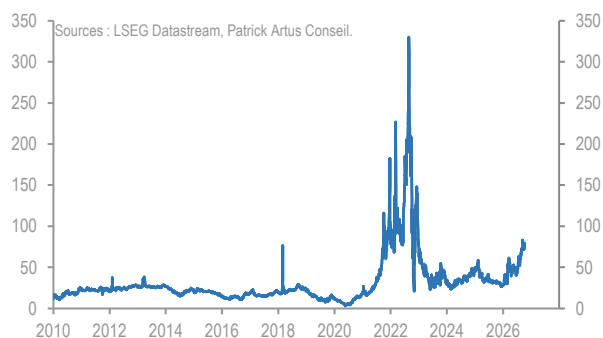


Mais de nombreux prix augmentent en raison du contexte géopolitique (guerres en Ukraine et au Moyen-Orient) et du développement de l'IA, qui accroît la demande de semi-conducteurs et de métaux industriels. On voit par exemple la hausse des prix du pétrole et du gaz naturel (pour le gaz naturel en dehors des États-Unis ; graphiques 6a et 6b), celle des taux de fret du transport maritime de pétrole (graphique 7), ainsi que celle des prix des semi-conducteurs (graphique 8) et du cuivre (graphique 9).

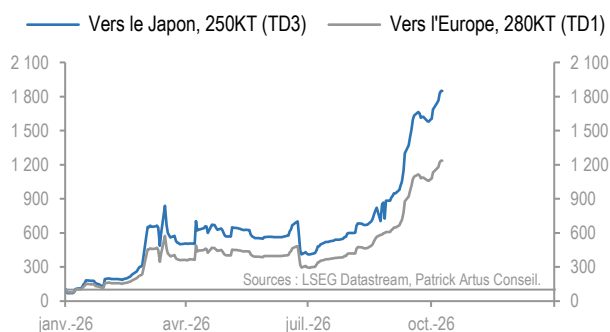
Graphique 6a
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)



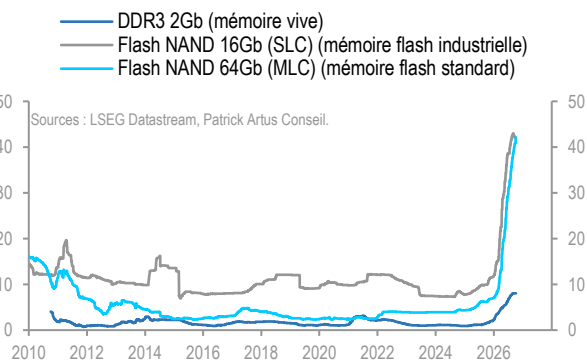
Graphique 6b
Europe : prix du gaz naturel (TTF, €/MWh)



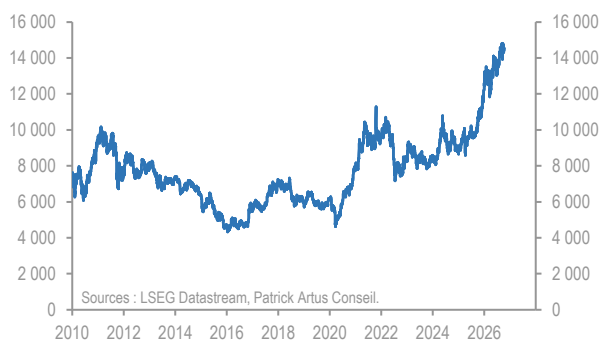
Graphique 7
Taux de fret des pétroliers de brut au départ du Golfe arabo-persique (1er janvier 2026 = 100)



Graphique 8
Prix des semi-conducteurs (en dollars)

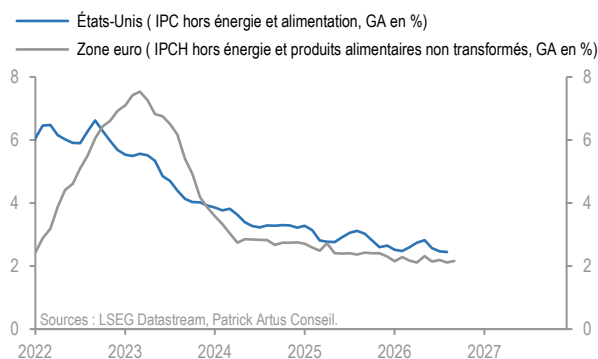


Graphique 9
Prix du cuivre (en dollars par tonne)



Pour l'instant, cette hausse généralisée des prix de l'énergie, du transport, des composants électroniques et des métaux industriels a seulement fait progresser l'inflation totale ; **elle ne s'est transmise ni aux salaires ni à l'inflation sous-jacente (graphique 10).**

Graphique 10
Inflation sous-jacente



Mais, si cette inflation (des prix de l'énergie, du transport, des semi-conducteurs et des métaux) dure, il est probable qu'il y aura une demande d'ajustement des salaires, d'où **l'apparition d'une inflation salariale** puis, **à terme, une hausse de l'inflation sous-jacente (graphique 10) et des anticipations d'inflation à long terme (graphique 5)**. Une hausse des anticipations d'inflation à long terme constituerait alors une nouvelle cause de hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme.

Synthèse : probablement, la hausse des taux d'intérêt à long terme va continuer

Nous avons mis en évidence deux mécanismes qui vont probablement conduire à une poursuite de la hausse des taux d'intérêt à long terme dans les pays de l'OCDE :

- la faible sensibilité de l'investissement au taux d'intérêt réel à long terme, qui résulte des besoins d'investissement de l'intelligence artificielle et de la rentabilité élevée des entreprises ;
- la transmission de la hausse des prix de l'énergie, des composants électroniques, du transport et des métaux industriels aux salaires, puis à l'inflation sous-jacente et, finalement, aux anticipations d'inflation à long terme.

Il faut donc en particulier s'inquiéter de la dynamique des taux d'endettement public, si les taux d'intérêt réels à long terme deviennent supérieurs aux taux de croissance en volume dans l'ensemble des pays de l'OCDE.

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.