Flash Economie

N° 7
23 janvier 2025

Pourquoi les taux d'intérêt à long terme remontent-ils rapidement ?

Le taux d'intérêt à 10 ans est remonté aux Etats-Unis de 3,64% au milieu du mois de septembre 2024 à 4,60% environ au milieu du mois de janvier 2025 ; en Allemagne, il est remonté de 2,03% au début du mois de décembre 2024 à 2,50% environ au mois de janvier 2025.

Cette hausse des taux d'intérêt à long terme peut être expliquée :

- par la bonne santé de l'économie américaine, avec des créations d'emplois (256 000 en décembre après 212 000 en novembre) qui font anticiper le maintien d'une inflation assez forte (l'inflation sous-jacente est de 3,2% en décembre aux Etats-Unis), et des taux d'intérêt à court terme restant élevés, d'autant plus que les politiques économiques suggérées par Donald Trump (freinage de l'immigration, droits de douane) sont inflationnistes.

- dans la zone euro, par trois mécanismes : la transmission des taux d'intérêt à long terme des Etats-Unis à la zone euro, la hausse de l'inflation (2,4% en décembre et 2,7% pour l'inflation totale hors énergie et aliments non transformés) ; l'arrêt des réinvestissements dans des titres à échéance du portefeuille obligataire de la BCE (plus précisément du Pandemic Emergency Purchase Programme). L'incertitude politique peut par ailleurs aussi jouer un rôle.

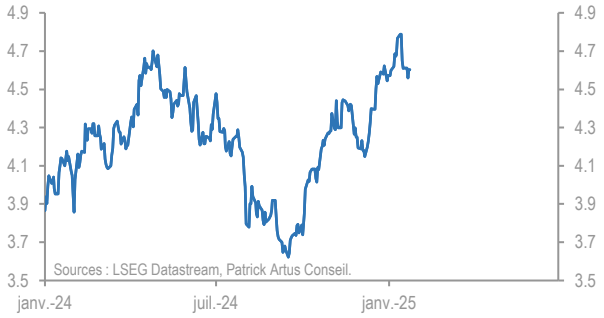
Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus

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 forte des taux d'intérêt à long terme depuis l'automne 2024

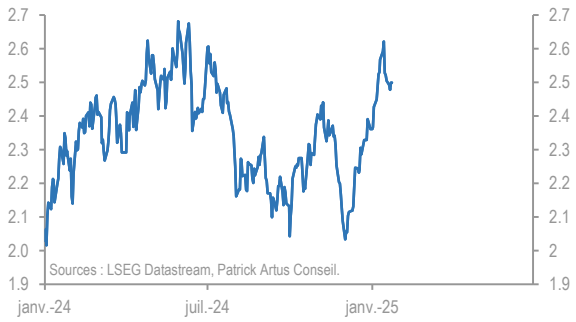
Le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique est passé de 3,64% aux Etats-Unis au milieu du mois de septembre à environ 4,60% à la fin de janvier 2025 (**Graphique 1a**).

Graphique 1a
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Le taux d'intérêt à 10 ans est passé en Allemagne de 2,03% au début de décembre 2024 à 2,50% à la fin de janvier 2025 (**Graphique 1b**).

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



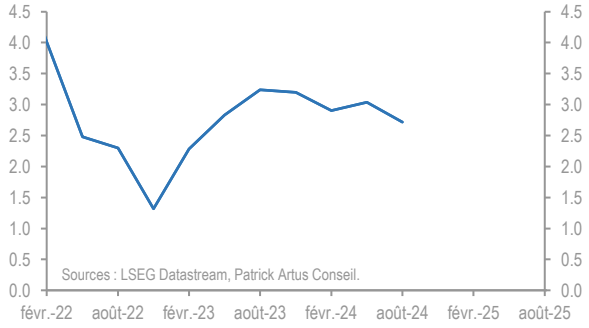
Nous pensons **que cette hausse rapide des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et dans la zone euro et explicable et pouvait être anticipée**.

Les causes de la hausse des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis

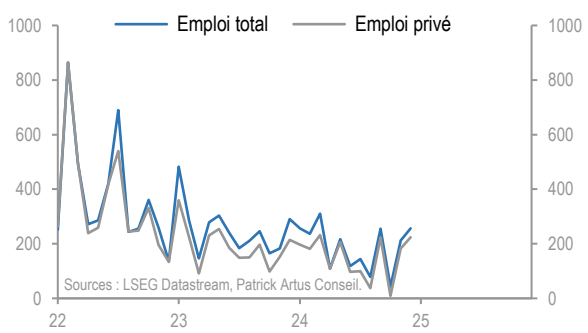
L'économie américaine est caractérisée :

- **par une croissance assez forte du PIB** (3,0% sur un an au 2ème trimestre 2024 et 2,7% au 3ème trimestre, **Graphique 2**), et de l'emploi (**Graphique 3**).

Graphique 2
Etats-Unis : PIB (volume, GA en %)

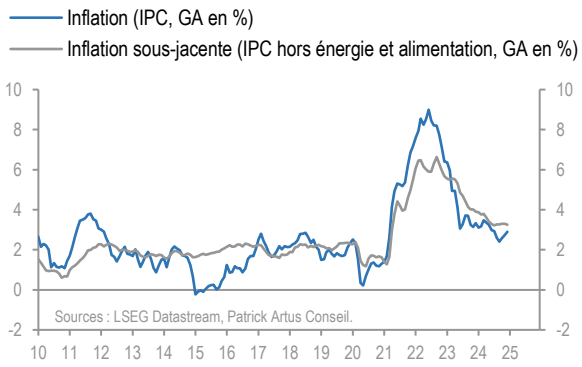


Graphique 3
Etats-Unis : évolution de l'emploi (M/M, milliers de personnes)



- **par une inflation restant forte** (l'inflation totale sur un an est de 2,9% en décembre, l'inflation sous-jacente de 3,2%), **Graphique 4**.

Graphique 4
Etats-Unis : inflation et inflation sous-jacente

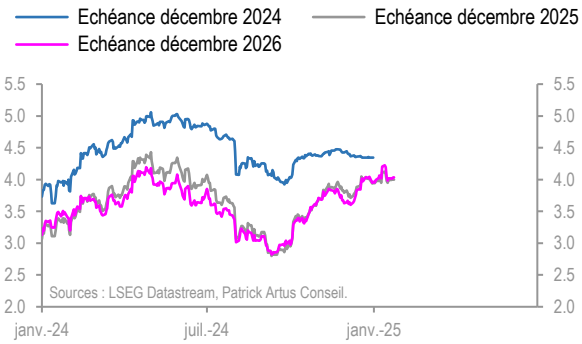


Cette **perspective de résilience de l'inflation est renforcée** par l'anticipation des politiques inflationnistes que veut mener Donald Trump (freinage de l'immigration, hausse forte des droits de douane).

En conséquence :

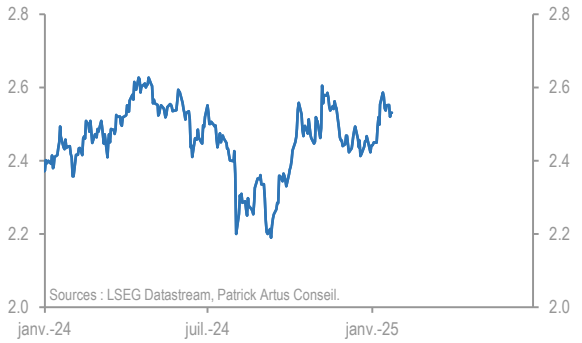
- **les anticipations des taux d'intérêt à court terme restent élevées** et ont nettement remonté depuis l'été 2024 (**Graphique 5**) ;

Graphique 5
Etats-Unis : contrats Eurodollar (3 mois)



- **l'anticipation d'inflation à long terme** (mesurée par les swaps d'inflation à 10 ans) a aussi augmenté (**Graphique 6**).

Graphique 6
Etats-Unis : swaps d'inflation à 10 ans (en %)

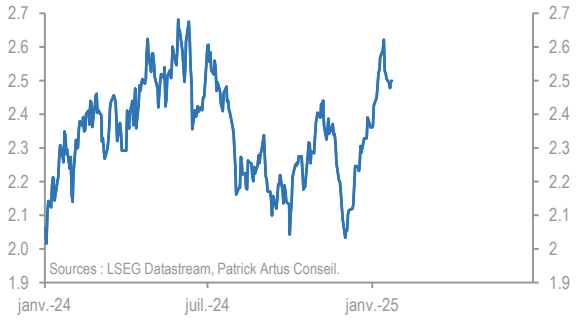


Et en conséquence, les taux d'intérêt à court terme anticipés pour le futur et les taux d'intérêt à long terme ont augmenté, comme on l'a vu.

Les causes de la hausse des taux d'intérêt à long terme dans la zone euro

Le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique de l'Allemagne est passé de à peine plus de 2% au début de décembre 2024 à environ 2,50% en janvier 2025 (**Graphique 7**).

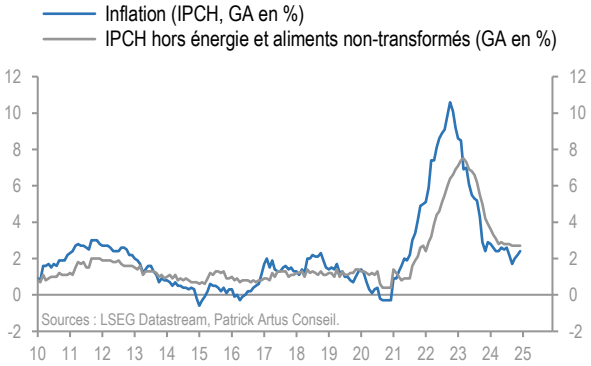
Graphique 7
Allemagne : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Cette hausse est due à trois mécanismes :

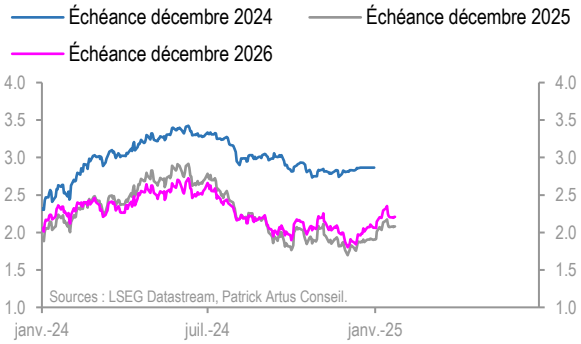
- **la transmission de la hausse des taux d'intérêt à long terme américains à la zone euro ;**
- **le redressement de l'inflation dans la zone euro ;** en décembre 2024, l'inflation totale est de 2,4% sur un an (contre 1,7% en septembre) et l'inflation hors énergie et aliments non transformés de 2,7% (**Graphique 8**).

Graphique 8
Zone euro : inflation et inflation sous-jacente



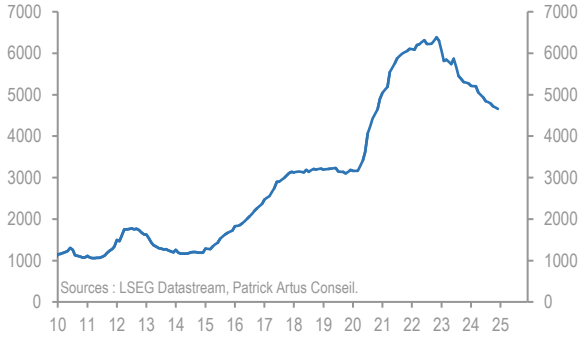
Cette remontée de l'inflation a fait apparaître des incertitudes des marchés financiers quant à l'importance de la baisse des taux d'intérêt de la BCE, qui se traduisent par une **remontée des anticipations du taux d'intérêt à court terme** (**Graphique 9**), cohérents avec la remontée des taux d'intérêt à long terme ;

Graphique 9
Zone euro : contrat Euribor (3 mois)



- **la contraction de la taille du bilan de la BCE** se voit depuis le début de 2023 (**Graphique 10**).

Graphique 10
Zone euro : base monétaire (en Md€)



Mais cette contraction s'est accélérée à partir du début de janvier 2025 avec l'arrêt des réinvestissements des obligations venant à échéance du PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Cet arrêt réduira la base monétaire de la zone euro de 175 milliards d'euros additionnels en 2025 (notons que depuis le 1er juillet 2024, il y avait déjà une baisse des réinvestissements du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois).

On peut penser de plus que **le risque politique** en Allemagne et en France a poussé à la hausse l'ensemble des taux d'intérêt à long terme de la zone euro.

Synthèse : la cause essentielle de la remontée des taux d'intérêt à long terme est le risque d'inflation

Il n'y a pas de contraction importante de la base monétaire (de la quantité de monnaie de banque centrale) aux Etats-Unis, et dans la zone euro elle se réduit rapidement (de près de 80 milliards d'euros par mois) depuis le début de 2023. Le fait nouveau qui est apparu est la résistance de l'inflation (inflation sous-jacente de 3,2% sur un an aux Etats-Unis, de 2,7% sur un an dans la zone euro), qui a provoqué une correction à la hausse des anticipations des taux d'intérêt court terme et des taux d'intérêt à long terme. Cette correction était prévisible.

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 susceptible 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.