

Quelle évolution attendre pour les taux d'intérêt à long terme sur la dette publique des Etats-Unis ?

Les taux d'intérêt nominaux à long terme sur la dette publique dépendent :

- de l'évolution anticipée des taux d'intérêt à court terme, donc des perspectives pour l'inflation et la croissance ;
- de l'inflation anticipée à long terme ;
- de la variabilité des taux d'intérêt à court terme et à long terme, donc de la variabilité de l'économie ;
- du degré de perception du risque des investisseurs ;
- de l'évolution du déficit public et de la dette publique.

On voit que les évolutions ont des effets en sens opposés sur les taux d'intérêt à long terme :

- l'inflation à court terme va monter, en raison de la mise en place de droits de douane, ce qui conduira à une politique monétaire plus restrictive, donc va dans le sens d'une hausse des taux d'intérêt à long terme ;
- la croissance anticipée et la confiance des consommateurs reculent, en raison des perspectives d'inflation, ce qui fait baisser les taux d'intérêt à long terme ;
- la variabilité des taux d'intérêt est forte, ce qui pousse à la hausse les taux d'intérêt à long terme ;
- la perception du risque augmente ce qui pousse les investisseurs vers des actifs non risqués, et fait baisser les taux d'intérêt à long terme ;
- le déficit public est très élevé, ce qui joue en faveur d'une hausse des taux d'intérêt à long terme.

En théorie, l'effet sur les taux d'intérêt à long terme des Etats-Unis est incertain ; en pratique, les mécanismes qui conduisent à une baisse des taux d'intérêt à long terme semblent l'emporter aujourd'hui.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

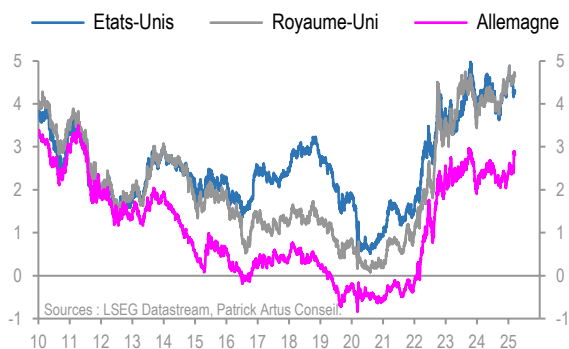
X @PatrickArtus

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.

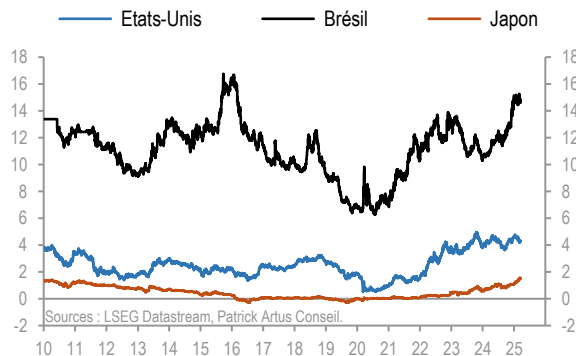
L'importance mondiale du niveau des taux d'intérêt à long terme des Etats-Unis

Le niveau des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis a une influence sur le niveau des taux d'intérêt à long terme dans la plupart des pays de la planète (Graphiques 1a/b/c).

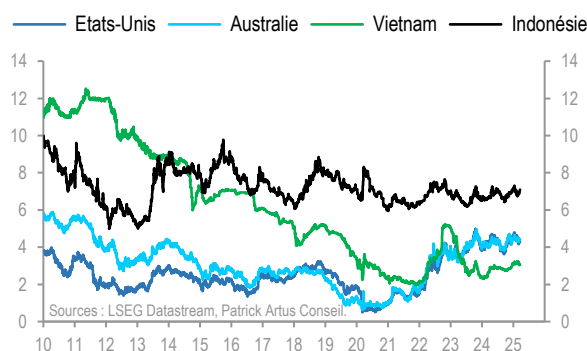
Graphique 1a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



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 %)



De plus, le poids élevé de la dette publique américaine (des Treasuries), dans les réserves de change mondiales (Graphique 2) ; le poids élevé du dollar dans les émissions obligataires internationales (70%) et dans les prêts bancaires (60%), montrent que **le titre à long terme de référence est une obligation en dollar**, ce qui montre l'importance de l'évolution des taux d'intérêt à long terme sur le dollar.

Graphique 2
Monde: poids du dollar dans les réserves de change mondiales (en %)



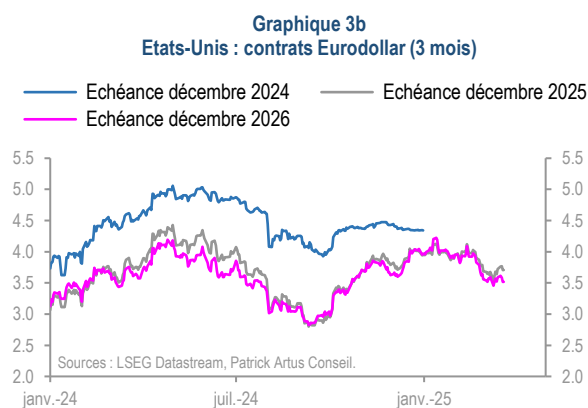
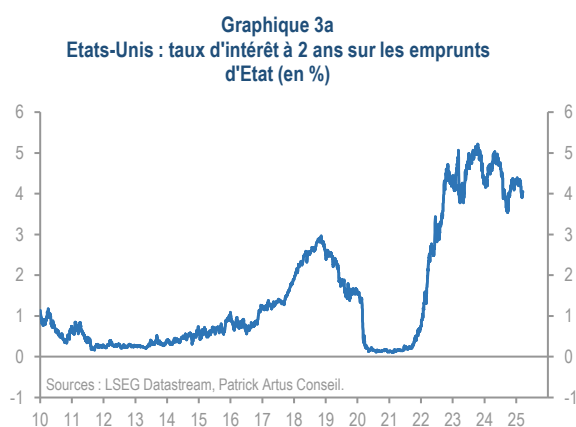
De quoi dépendent les taux d'intérêt à long terme sur le dollar ?

On peut identifier cinq variables qui ont une influence sur le niveau des taux d'intérêt à long terme sur le dollar :

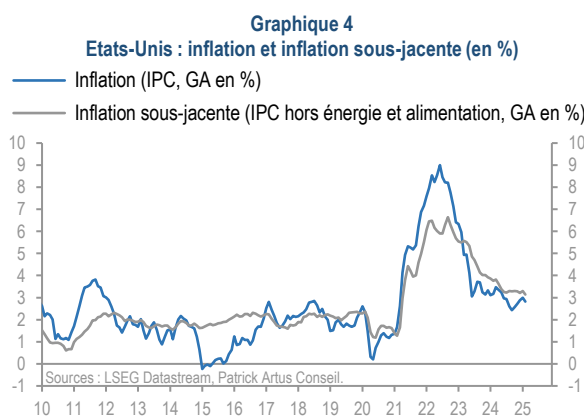
- le taux d'intérêt à court terme anticipé, qui dépend lui-même des perspectives pour l'inflation et pour la croissance ;
- l'inflation anticipée à long terme;
- la variabilité des taux d'intérêt à court terme et à long terme, donc la variabilité de l'économie (inflation, croissance) ;
- le degré de perception du risque des investisseurs, qui détermine la demande d'obligations du Trésor des Etats-Unis ;
- le niveau du déficit public et de la dette publique, c'est-à-dire l'offre d'obligations du Trésor des Etats-Unis.

Quels effets de ces déterminants des taux d'intérêt à long terme ?

1. Le taux d'intérêt à 2 ans et le taux d'intérêt à 3 mois anticipé pour la fin de 2025 et de 2026 (Graphiques 3a/b) ont nettement remonté depuis octobre 2024.



Ces évolutions reflètent les **pressions inflationnistes** qui subsistent aux Etats-Unis (**Graphique 4**), et qui vont être renforcées par la mise en place de droits de douane et par les politiques d'expulsion d'immigrés.



2. **L'inflation anticipée à long terme**, que nous représentons par les swaps d'inflation à 10 ans (**Graphiques 5a/5b**) a légèrement remonté (de 2,25 à 2,45%) depuis l'été 2024.

Graphique 5a
Etats-Unis : swaps d'inflation à 10 ans (en %)



Graphique 5b
Etats-Unis : swaps d'inflation à 10 ans (en %)



3. **Si la variabilité des taux d'intérêt à long terme**, qui reflète aussi la variabilité des taux d'intérêt à court terme, est forte, **la prime de terme augmente**, ainsi que les taux d'intérêt à long terme.

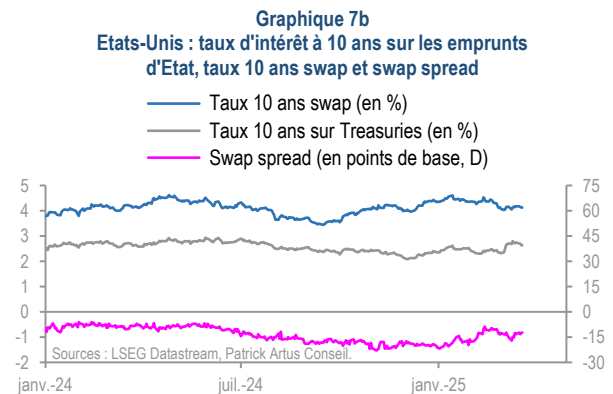
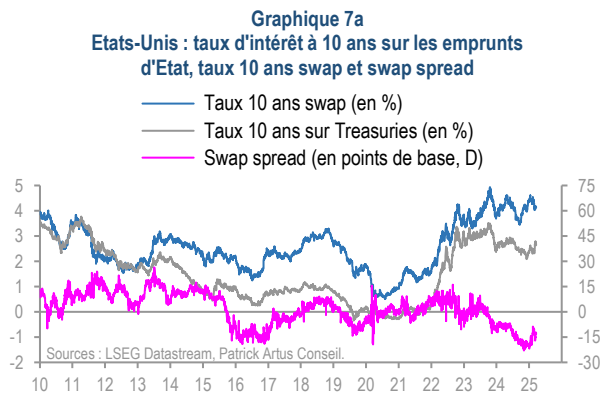
L'incertitude accrue sur les politiques économiques menées aux Etats-Unis qui est apparue depuis l'élection de Donald Trump a conduit effectivement à **une variabilité forte des taux d'intérêt à 10 ans** (**Graphique 6**) et des taux d'intérêt à court terme anticipés (**Graphique 3b** plus haut).

Graphique 6
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



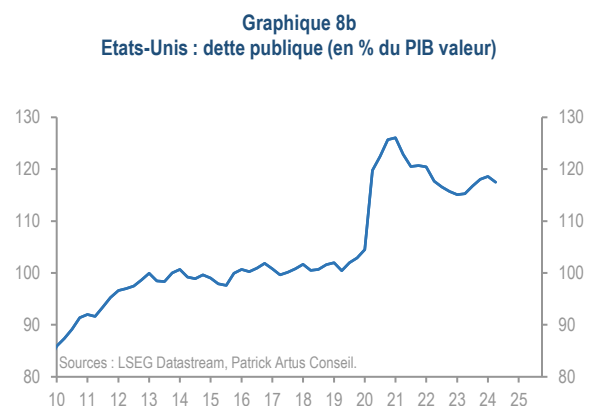
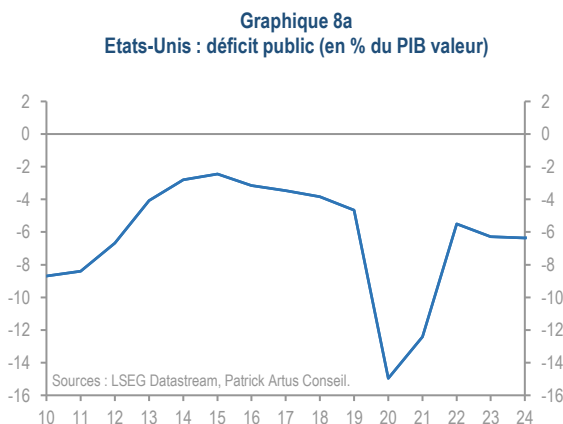
4. Le degré de perception du risque **détermine la demande d'obligations du Trésor des Etats-Unis**. La perception du risque est devenue élevée, avec l'incertitude sur la politique de droits de douane, sur la politique migratoire, sur la politique étrangère, sur les institutions aux Etats Unis.

Habituellement, une perception du risque élevée pousse les investisseurs vers les titres publics et fait baisser les taux d'intérêt à long terme. Mais, si la perception du risque concerne la politique économique et budgétaire des Etats-Unis, au contraire, on peut observer une hausse des taux d'intérêt à long terme. Depuis l'été 2024 (**Graphique 6** plus haut), il y a eu hausse des taux d'intérêt à long terme et depuis le début de 2025 ils ont beaucoup baissé. On peut révéler le niveau de la demande d'obligations du Trésor des Etats-Unis en comparant **le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique des Etats-Unis et le taux d'intérêt à 10 ans sur les swaps en dollars** (le swap spread est l'écart entre le taux d'intérêt des swaps et le taux d'intérêt sur la dette publique, il diminue si le risque systémique lié à la détérioration de dette publique augmente par rapport au risque systémique lié à la détention d'obligations du secteur privé ou bancaire, **Graphiques 7a/b**)



Les graphiques 7a et 7b montrent une baisse significative du swap spread depuis l'été 2023, ce qui est compatible avec une perte de qualité de la dette publique des Etats-Unis

5. **L'offre de dette publique** est caractérisée en flux par le déficit public, en stock par le taux d'endettement public (Graphiques 8a/b).



Les graphiques 8a/b montrent la hausse forte du déficit public et de la dette publique depuis 2020.

Synthèse : une évolution a priori ambiguë des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis

Nous avons vu qu'il y avait aujourd'hui aux Etats-Unis :

- un risque d'inflation accru ;
- un risque de faiblesse de la croissance accru ;
- une légère hausse de l'inflation anticipée à long terme ;
- une forte variabilité des taux d'intérêt à court terme et à long terme ;
- un déficit public important et une dette publique élevée.

La perception du risque, liée à l'incertitude quant aux politiques menées, est élevée. Mais on ne sait pas si cela encourage la détention de dette du Trésor américain par rapport aux actifs risqués (actions, obligations d'entreprises ou si cela décourage la détention d'obligations du Trésor. L'observation des swaps spread montre que la qualité de la dette publique des Etats-Unis recule, mais pas suffisamment pour que, au total, les taux d'intérêt à long terme augmentent.

Au total, l'évolution future des taux d'intérêt à long terme est ambiguë ; l'observation des évolutions récentes montre que les mécanismes qui conduisent à une baisse des taux d'intérêt à long terme (croissance prévue en baisse, forte perception du risque) l'emportent aujourd'hui sur ceux qui impliqueraient une hausse des taux d'intérêt à long terme (risque d'inflation accru, variabilité forte des taux d'intérêt, déficit et dette publique élevés).

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.