

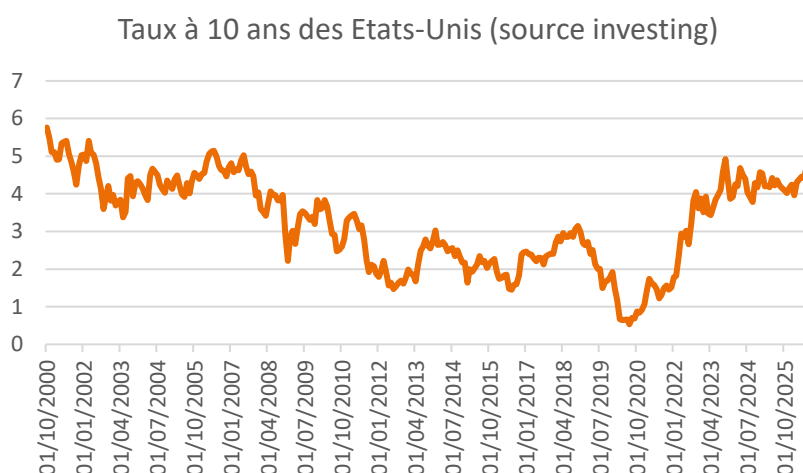
Qu'est-ce qui pousse les taux à la hausse ?

Synthèse

Les taux souverains augmentent partout dans le monde, mais les causes de cette évolution demeurent assez incertaines : hausse de l'inflation ? changement de politique monétaire ? hausse des émissions obligataires du fait du développement de l'IA ? accroissement du risque souverain ? Quoiqu'il en soit, cette hausse des taux, qui sont désormais supérieurs aux taux de croissance, pose une équation difficile à résoudre pour les gouvernements.

1. Les taux augmentent partout

De l'Europe aux États-Unis en passant par le Japon, une dynamique de fond se dégage nettement : la hausse des taux souverains. Dans la plupart de ces pays ils sont au plus haut depuis une vingtaine d'années. Aux États-Unis par exemple, à près de 5 %, les taux souverains à 10 ans retrouvent leur niveau de 2007.



2. Une hausse des taux aux causes multiples

Si le constat d'une hausse des taux est facile à dresser, en déterminer les causes est plus difficile. Il ne semble pas y avoir une seule raison à cette évolution, en tout cas pas une raison unique qui puisse être identifiée avec certitude. Parmi les plus probables nous pouvons identifier les suivantes :

2.1 La crainte de l'inflation

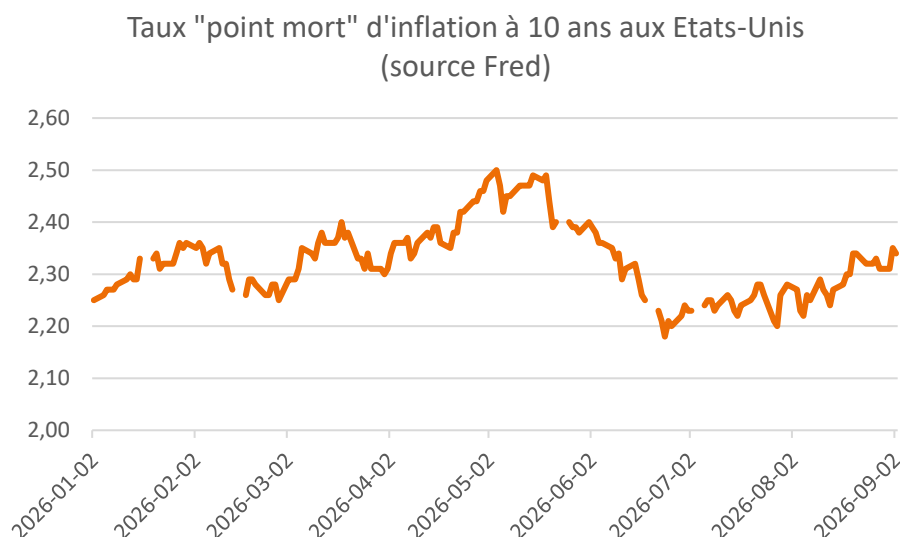
Le réflexe de l'économiste face à une valeur nominale (comme le sont les taux souverains) est de la corriger de l'inflation afin d'observer la valeur réelle. Avec les conséquences inflationnistes de la guerre en Iran, il est possible que la hausse des prix se

répercute dans la hausse des taux (*via* notamment l'action des banques centrales), laissant les taux réels inchangés.

Cette analyse est plus délicate qu'elle en a l'air car, si par exemple on analyse les obligations publiques ayant une maturité de 10 ans, ce n'est pas tant l'inflation actuelle qu'il convient d'analyser, mais les prévisions d'inflation sur les dix prochaines années. Et les prévisions d'inflation sont, par définition, difficiles à connaître.

Il est cependant possible d'observer le taux « point mort » (ou *breakeven*) de l'inflation, c'est-à-dire l'écart de taux entre les obligations classiques et les obligations indexées sur l'inflation, qui correspond dans les faits aux anticipations d'inflation des investisseurs. On constate que, entre le début de l'année 2026 et début septembre, les anticipations d'inflation aux États-Unis sont restées globalement stables, aux alentours de 2,3 %.

On peut donc en conclure que ce ne semble pas être une hausse des anticipations d'inflation qui explique l'augmentation des taux. Ce qui ne veut pas dire que l'inflation ne joue aucun rôle. En effet, les banques centrales, craignant l'inflation, mènent des politiques monétaires plus restrictives (reventes d'obligations publiques et hausse des taux directeurs par exemple), ce qui limite certes les anticipations d'inflation mais pousse les taux à la hausse. La crainte de l'inflation, indirectement, peut donc être responsable de la hausse de taux.



2.2 IA contre obligations souveraines

Le développement de l'IA entraîne des dépenses d'investissement colossales, que ce soit pour construire des centres de données, des usines de matériel informatique ou des centrales électriques. Ainsi, les grandes entreprises du numérique, dont les gigantesques profits étaient jusqu'alors pour partie placés sur les marchés financiers, émettent désormais des obligations pour financer leurs investissements.

Il en résulte une concurrence nouvelle pour le financement des États, d'autant plus que les GAFAM, de gigantesques groupes, présentent un niveau de risque guère plus élevé que celui d'un État (les obligations de Microsoft à 10 ans présentent un taux environ 0,2 point supérieur à celui de l'État américain)¹.

¹ https://www.tradingview.com/symbols/NASDAQ-MSFT/bonds/?utm_source=chatgpt.com

La situation est donc très différente de celle des années 2015-2020, où l'on craignait la « stagnation séculaire », c'est-à-dire une situation dans laquelle il n'y aurait pas de gains de productivité, donc pas d'investissements rentables à réaliser. À l'époque, le manque d'alternative aux obligations d'État avait poussé les taux fortement à la baisse.

Les gigantesques investissements liés au développement de l'IA poussent certainement les taux souverains à la hausse, mais il est difficile d'évaluer précisément l'importance de leur impact.

2.3 Une hausse du risque souverain

Les obligations d'État sont généralement considérées comme un placement sans risque (en tout cas pour les pays les plus riches), ce qui explique que leur taux soit plus faible par rapport à d'autres emprunteurs.

Cette situation pourrait cependant être en train de changer. Entre le comportement erratique de Donald Trump, la hausse du risque géopolitique et de la polarisation politique (pensons à la France et à la joyeuse foire à la saucisse que constituent les débats budgétaires), les investisseurs peuvent à juste titre douter de la crédibilité des États.

Dans le même temps, la situation budgétaire de nombreux pays se dégrade, par exemple notamment aux États-Unis avec les gigantesques baisses d'impôts de Donald Trump et à la France, bien incapable de faire passer son déficit sous la barre des 5 % du PIB. Cette dégradation des finances publiques, couplée à une hausse des émissions obligataires (réarmement en Europe par exemple), pousse les taux à la hausse par deux leviers : une hausse du risque souverain et une hausse des émissions obligataires, ce qui accroît l'offre d'obligations².

Comme dans le cas de l'IA, il est difficile d'estimer précisément quelle part ces évolutions budgétaires jouent dans la hausse globale des taux.

3. La dette publique devient moins soutenable

Il existe une manière assez sommaire mais assez juste malgré tout d'évaluer le risque d'une crise de la dette publique dans un pays : comparer son taux de croissance nominale au taux des obligations d'État.

Un État, contrairement à un particulier, ne meurt pas, ce qui lui permet de ne jamais vraiment rembourser sa dette. Dès qu'un titre de dette arrive à maturité, il le rembourse tout en empruntant de nouveau la même somme (on dit qu'il fait « rouler sa dette »). Donc, tant que les taux sont faibles, un État ne peut pas connaître de sérieux problèmes budgétaires. C'est le cas du Japon qui présente une dette publique colossale, mais qui n'était pas un sujet tant que les taux étaient faibles.

Tout change lorsque les taux deviennent supérieurs à la croissance nominale ($r > g$ dans le jargon). Dans ce cas, la charge d'intérêt augmente toujours plus, jusqu'à créer un effet « boule de neige » dans lequel la dette finit par augmenter du fait des intérêts.

En France, si l'on considère que la croissance potentielle est de 1,5 % (soyons optimistes) et l'inflation moyenne de 2 %, cela donne une croissance nominale potentielle de 3,5 %. Soit moins que les taux à 10 ans, actuellement de 4,2 %. Un constat similaire pourrait être fait dans la plupart des autres pays.

² Une hausse de l'offre d'obligations implique une baisse de leur prix (c'est la loi de l'offre et de la demande), donc une hausse du taux, les deux variables évoluant en sens inverse.

Autrement dit, alors que les besoins de financement sont énormes (transition énergétique, défense, santé, éducation...) et les dettes publiques déjà élevées dans la plupart des pays, le niveau des taux va rendre les dettes publiques difficiles à financer si les taux restent plusieurs années à ce pays.

Les gouvernements sont donc face à une équation très délicate à résoudre et, pour dire les choses comme elles sont, ils ne savent pas trop ce qu'ils feront si les taux devaient rester durablement à ces niveaux. Nous sommes donc face à un nouveau risque de crise dans les années à venir, mais ce serait un sujet trop vaste pour une simple note...

3 septembre 2026

Sylvain Bersinger, économiste et
fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr

