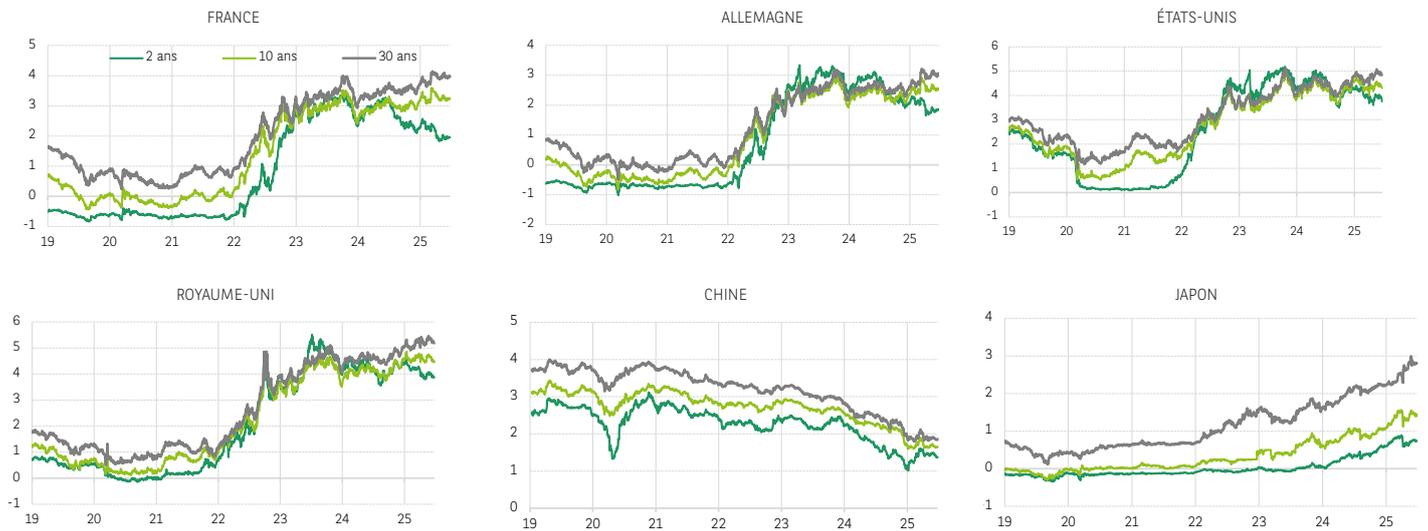


REMONTÉE DES TAUX LONGS : UN BON POINT RELATIF POUR LA ZONE EURO

ÉVOLUTION DES TAUX À 2 ANS, 10 ANS, 30 ANS (%)



SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

La remontée des taux d'intérêt observée dans les économies avancées depuis la sortie du Covid se poursuit en ordre dispersé. Les taux longs sont généralement orientés à la hausse, mais avec des divergences notables. La situation générale d'incertitude et les trajectoires indiscutablement haussières des dettes publiques dans les pays avancés ont des répercussions négatives sur les marchés obligataires, susceptibles d'être impactés de la même manière le financement de l'économie.

Les taux à 2 ans sont de bons indicateurs de la politique monétaire actuelle et future. Ils ont nettement reflué en zone euro, où la désinflation est la plus avancée. **Les mouvements plus erratiques aux États-Unis soulignent les conséquences des incertitudes sur l'outlook macroéconomique et donc sur la trajectoire de taux de la Fed.**

En termes de taux longs, la zone euro s'en sort mieux que les États-Unis et le Royaume-Uni. Le taux à 10 ans est important car c'est le taux de référence, et car il est souvent proche de la maturité moyenne de la dette publique. En revanche, le taux à 30 ans reflète les anticipations des investisseurs quant à la soutenabilité de la dette. Le taux à 10 ans est globalement stable depuis un an en zone euro, tandis que celui à 30 ans remonte modérément (le *spread* entre les deux revient à son niveau pré-Covid). *A contrario*, les deux remontent aux États-Unis et au Royaume-Uni. Les *U.S. Treasuries* souffrent des inquiétudes quant à la trajectoire budgétaire des États-Unis, ce qu'illustrent certaines adjudications ratées. Le mouvement est encore plus marqué au Royaume-Uni, [dans le contexte d'une consolidation budgétaire difficile](#). En revanche, l'appartenance à la zone euro semble protéger d'une remontée plus franche des taux longs les pays membres dont la dette augmente, tels que la France. Ceci témoigne d'une confiance sauvegardée des marchés dans la zone euro et donc d'un bénéfice à en faire partie.

Le Japon se distingue négativement. Les taux remontent sur toutes les maturités, d'autant plus que la maturité s'allonge. La politique monétaire joue un rôle sur toutes les parties de la courbe, avec le resserrement graduel de la politique monétaire, tandis que la BoJ réduit progressivement son rythme d'achats de titres, projetant une division par 2 entre les T1 2024 et 2027 (à JPY 2.1 trn par mois). En parallèle, la situation économique de type stagflationniste et l'absence de perspective de consolidation budgétaire n'aident pas. En conséquence, l'écart entre le 10 ans et le 30 ans atteint un plus haut historique, **signe d'une inquiétude bien ancrée vis-à-vis de la dette japonaise.**

La Chine offre une perspective totalement différente, malgré un niveau de dette élevé (proche de 90% du PIB) et qui continue de croître. Les dynamiques qui sous-tendent son marché obligataire (moins de non-résidents en particulier) et son environnement économique sont très spécifiques : la Chine se distingue par une inflation très basse et un biais en direction de l'assouplissement monétaire, deux phénomènes appelés à durer à un horizon court-moyen terme, d'où une diminution observée sur l'ensemble des maturités et un écart modéré entre taux courts et longs.

Stéphane Colliac et Anis Bensaidani
Avec la participation de Leslie Huynh, stagiaire

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Des graphiques hebdomadaires illustrant des points saillants dans l'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques

Bulletin publié par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemerier
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change