

**DÉCRYPTAGE**

# La fausse bonne nouvelle de la baisse des taux en Europe

Les coûts d'emprunt des Etats européens se détendent nettement depuis le début de la semaine. Mais il ne s'agit pas vraiment de l'expression d'un soulagement chez les investisseurs.



La BCE appelle à la prudence face aux dynamiques inflationnistes, sans précipiter de nouvelles hausses de taux. (Photo Michael Probst/Ap/SIPA)

Par **Guillaume Benoit**

Publié le 1 avr. 2026 à 06:30

Décidément, le marché obligataire traverse une période bien étrange. Au début de la guerre en Iran, les taux d'emprunt des Etats avaient bondi en flèche, alors que - normalement - les investisseurs se ruent sur la dette souveraine en cas de crise. Mais les craintes inflationnistes avaient écorné son statut de valeur refuge.

Un mois plus tard, la flambée du gaz et du pétrole s'est effectivement fait ressentir dans les indices des prix à la consommation. **L'inflation française** sur douze mois a bondi de 0,9 % en février à 1,7 % en mars. Et au niveau **de la zone euro**, elle est passée de 1,9 % à 2,5 %. Sa plus importante progression depuis 2022 et l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

## **Paradoxe**

Et pourtant, depuis lundi, les taux baissent. Le 10 ans français, qui était passé de 3,21 % fin février à 3,9 % **au plus fort de la crise**, est redescendu à 3,71 %. Son équivalent allemand a suivi le même chemin et évolue à 3 %.

Comment expliquer cette soudaine amélioration (quand la valeur d'une obligation monte, son taux diminue) ? Une réponse facile serait d'y voir un soulagement - ou du moins un regain d'espoir - lié à un prochain arrêt du conflit au Moyen-Orient, avant que les infrastructures pétrolières et gazières ne soient trop sévèrement endommagées. Ce qui faciliterait un retour à la normale.

### **LIRE AUSSI :**

- **INTERVIEW – Pour le chef économiste d'AXA, « le durcissement du discours des banques centrales marque un tournant sur les marchés »**

Pour autant, le prix du baril de pétrole Brent reste aux alentours de 110 dollars. Et, selon Bloomberg, la présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde, se serait opposée au secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, lors d'une visioconférence dans le cadre du G7. Pour la Française, l'intensité des dégâts déjà causés serait telle que les conséquences risquent de se faire sentir sur une longue période.

La principale raison, la plus convaincante en tout cas, est que les préoccupations des investisseurs sont en train de changer d'objet. S'ils s'étaient concentrés sur une possible hausse de l'inflation, cette menace semble moins les effrayer. Il y a encore une chance pour que la hausse des prix de l'énergie ne se transmette pas à l'ensemble de l'économie par un effet de second tour. Et si les marchés voient encore la BCE monter par trois fois ses taux en 2026, les grandes voix du conseil des gouverneurs ont cherché à tempérer un peu les ardeurs.

## *« Ce qui commence souvent par un choc inflationniste peut rapidement migrer vers un choc de croissance. »*

Daniel Ivascyn, directeur des investissements de Pimco

Ainsi, l'Allemande Isabel Schnabel - qui compte pourtant parmi les partisans les plus virulents de l'orthodoxie monétaire à la BCE - a estimé que la Banque centrale ne devait pas se précipiter. Vendredi, elle a invité ses collègues à ne pas « surréagir » et à prendre le temps d'analyser les dynamiques inflationnistes.

Ce danger étant a priori moins imminent, les investisseurs se sont donc tournés vers l'impact possible sur l'économie européenne. Et c'est en cela que leur réaction est plutôt une mauvaise nouvelle. Car elle signale des inquiétudes sur la dynamique de la croissance.

Déjà, en France, le baromètre de l'Insee sur le climat des affaires montre que les entreprises craignent **pour leurs carnets de commandes**, ce qui ralentirait leur activité. Dans un contexte où elles vont devoir absorber une partie de la hausse des coûts du pétrole, tant pour l'énergie que pour les produits de base issus de l'or noir qu'elles utilisent, cela risque d'être difficile.

### **LIRE AUSSI :**

- **CHRONIQUE - La BCE face au risque du double choc**

« La croissance pourrait donc surprendre à la baisse dès le premier trimestre, tandis que le conflit pèsera sur la consommation, l'investissement et la production dans les trimestres à venir », avertit Charlotte de Montpellier, chez ING. Le phénomène touche **toute l'Europe**. L'industrie chimique allemande, par nature dépendante des

hydrocarbures, est à la peine. Les sociétés de transport commencent elles aussi à tirer la langue.

Conséquence : les obligations d'Etat retrouvent leurs qualités de protection aux yeux des investisseurs. Et ce, des deux côtés de l'Atlantique. Le rendement des Treasuries - les obligations d'Etat américaines - à 10 ans est passé de 4,48 % à 4,32 % en seulement trois séances.

## **Alerte des investisseurs obligataires**

Certains des plus grands gestionnaires obligataires de Wall Street, comme Pimco, JP Morgan ou Columbia Threadneedle, ont sonné l'alarme, estimant que le risque d'un net ralentissement lié à la guerre en Iran dans une économie déjà chancelante était sous-estimé, signale Bloomberg.

« Chaque jour où ce conflit persiste nous rapproche du moment où le marché sera forcé de prendre en compte les implications plus négatives pour la croissance », met en garde Kelsey Berro, chez JP Morgan Asset Management. « Ce qui commence souvent par un choc inflationniste peut rapidement migrer vers un choc de croissance, et nous sommes sur le point de voir un affaiblissement significatif de l'économie », a déclaré pour sa part Daniel Ivascyn de Pimco, auprès de l'agence d'information financière américaine.

Si cette prédiction est exacte, les investisseurs ont donc tout intérêt à racheter des obligations, afin de sécuriser les rendements attractifs encore offerts par le marché. Ce regain d'appétit devrait à terme faire baisser les taux, dans une perspective économique qui s'assombrit.

**Guillaume Benoit**