

États-Unis : il se produira une crise majeure

Les États-Unis cumulent :

- des politiques économiques dangereuses : tentative de prise de contrôle de la Réserve fédérale par l'administration Trump, baisse limitée grâce au Sénat des budgets des agences publiques de recherche, rejet de l'immigration ; il devrait à terme résulter de ces politiques économiques une croissance affaiblie, une chute de la demande de titres publics américains et de dollars ;
- une valorisation extrêmement forte du marché des actions associée au développement rapide des achats d'actions financés par le crédit (le margin credit) ; tout choc négatif sur l'économie peut alors déclencher une correction violente à la baisse des indices boursiers ;
- un déficit public extrêmement élevé à partir de 2026 malgré les recettes liées aux droits de douane en raison des baisses d'impôts du « One Big Beautiful Bill Act ».

On voit le risque : hausse des taux d'intérêt à long terme avec les déficits publics et la perte de crédibilité de la Réserve fédérale, baisse de la croissance avec la baisse des dépenses de recherche et de l'immigration, ces deux évolutions déclenchant une correction majeure de la valorisation boursière.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📄 Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

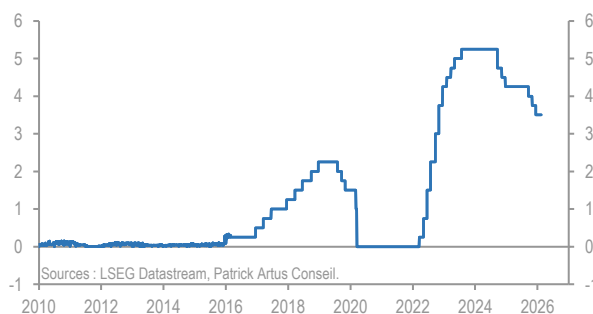
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Premier risque : des politiques économiques hasardeuses

Les politiques économiques menées par l'administration Trump sont dangereuses pour la stabilité économique et financière. En particulier :

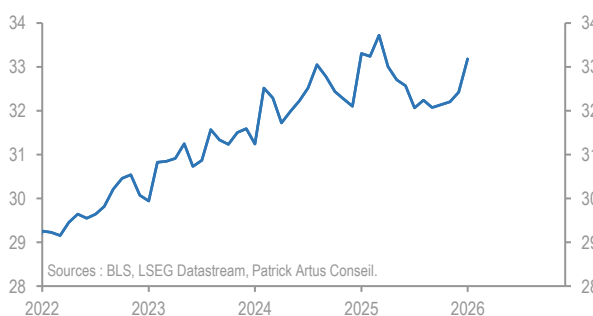
- la tentative de prise de contrôle de la Réserve fédérale qui peut faire perdre sa crédibilité à la Réserve fédérale. Donald Trump qui a entamé des procédures judiciaires contre Lisa Cook et contre Jerome Powell, désire une forte baisse des taux d'intérêt à court terme (**Graphique 1**) et par ailleurs la Réserve fédérale a réouvert le quantitative easing depuis décembre 2025, avec des achats de Treasuries ;

Graphique 1
Etats-Unis : taux objectif des Fed Funds, bas de la fourchette (en %)



- la baisse des budgets des agences fédérales de recherche, qui est finalement moins forte que ce que Donald Trump avait demandé en raison de la résistance du Sénat (le budget de la NASA n'a baissé que de 2%, celui de la National Science Foundation de 4%, celui du National Institute of Health augmente en 2026) ;
- le rejet de l'immigration, ce qui fait reculer l'emploi des immigrés (**Graphique 2**).

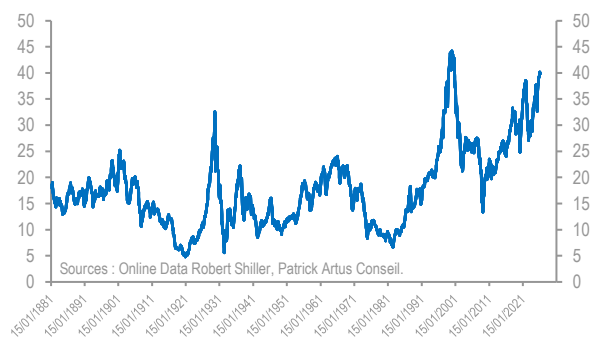
Graphique 2
Etats-Unis : actifs nés à l'étranger (en millions de personnes)



Ces décisions de l'administration Trump doivent à terme affaiblir la croissance, **et conduire à un recul de la demande de titres publics des États-Unis et à un recul du dollar** en raison des risques de perte de crédibilité de la Réserve fédérale.

Deuxième risque : une valorisation très forte du marché des actions

Le marché des actions américaines est très cher comme le montre le PER du S&P (**Graphique 3**) ou le CAPE de Schiller appliqué au S&P (le CAPE est le ratio de la capitalisation boursière aux bénéfices, lissé sur 10 ans et ajusté de l'inflation, **Graphique 4**).

Graphique 3
PER du S&P 500Graphique 4
CAPE de Shiller sur le S&P 500

La valorisation élevée est aussi due à **l'utilisation massive du margin credit** (du crédit avec appel de marges) pour acheter des actions (**Graphique 5**).

Graphique 5
Etats-Unis : montant des crédits avec appel de marge
accordés (en milliards de dollars)

Ce type de financement des achats d'actions accroît le risque d'instabilité financière puisque si le marché des actions recule, les ménages devront vendre une partie de leur portefeuille d'actions pour faire face aux appels de marge.

Troisième risque : déficit public extrêmement élevé

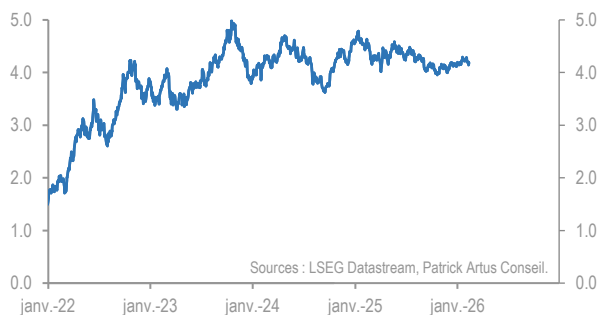
Sur l'année civile 2025, le déficit public des États-Unis a été de 5,9% du PIB, **et on s'attend à ce qu'il soit supérieur à 7% du PIB en 2026** (**Graphique 6**), en raison des baisses d'impôts prévues dans le « One Big Beautiful Bill Act » et de la hausse des dépenses militaires annoncées par Donald Trump, du projet de distribution d'un complément de revenu de 2000\$ à chaque ménage américain.

Graphique 6
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB valeur)

Si la Cour suprême annule les droits de douane (qui rapportent 250 milliards de dollars en année pleine), le déficit public des États-Unis deviendra très important en 2026. Le risque est que le financement d'un déficit public des États-Unis devienne plus difficile,

aussi avec la concurrence des investissements en titres publics japonais, plus attrayants avec la hausse des taux d'intérêt à long terme au Japon, des investissements en titres publics européens, avec le besoin très important de dépenses publiques en Europe. Cette plus grande difficulté à financer le déficit public des États-Unis conduirait à une hausse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis ([Graphique 7](#)).

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



Synthèse : Le risque d'enchaînement très défavorable aux États-Unis

On pourrait donc observer aux États-Unis :

- **une hausse des taux d'intérêt à long terme avec la hausse des déficits publics**, la perte de crédibilité de la Réserve fédérale, le recul des achats de dettes des États-Unis par les non-résidents ;
- **une baisse de l'activité, avec le recul de l'immigration et des dépenses publiques de recherche et avec la hausse des taux d'intérêt à long terme** ;
- **un recul important de la valorisation des actions avec le freinage de l'activité, la hausse des taux d'intérêt à long terme**, d'où un nouveau recul de l'activité en raison de l'importance des effets de richesse liés à la détention d'actions.

La perspective consensuelle d'un maintien d'une croissance forte et d'un marché des actions en hausse aux États-Unis et donc assez douteuse.

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 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.