

# Flash Economie

N° 51  
21 mai 2026

## Qui est en position de force, les prêteurs ou les emprunteurs ?

---

Lorsque l'on regarde la situation des balances courantes des grands pays ou des grandes zones géographiques, on voit :

- un déficit extérieur aux Etats-Unis, en Inde ;
- un excédent extérieur dans la zone euro, au Japon, en Chine, pour les pays producteurs de pétrole.

La dette extérieure nette des Etats-Unis et de l'Inde croît ; les actifs extérieurs nets du Japon, de la Chine, de la zone euro et des pays producteurs de pétrole augmentent.

La question que nous nous posons est : qui est en position de force, les pays prêteurs ou les pays emprunteurs ? Les pays emprunteurs peuvent menacer de faire défaut, ce qui ne les priverait que temporairement de l'accès aux marchés financiers. Les pays prêteurs peuvent menacer de cesser de prêter aux pays emprunteurs ; mais s'ils arrêtent effectivement de prêter, ils seront confrontés au défaut des pays emprunteurs et à une contraction de leurs exportations vers ces pays, ce qui serait difficilement supportable pour les prêteurs si les emprunteurs sont de grande taille. En réalité, la menace d'arrêter les prêts est peu crédible. Par exemple, la Chine a arrêté d'acheter des titres du Trésor des Etats-Unis, mais elle a continué à prêter massivement aux Etats-Unis (comme le montre la base de données AidData de l'Université William and Mary).

On voit que ce sont surtout les emprunteurs qui sont en position de force.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

 @PatrickArtus

 Patrick Artus

## Isabelle Gravet

Assistante de recherche

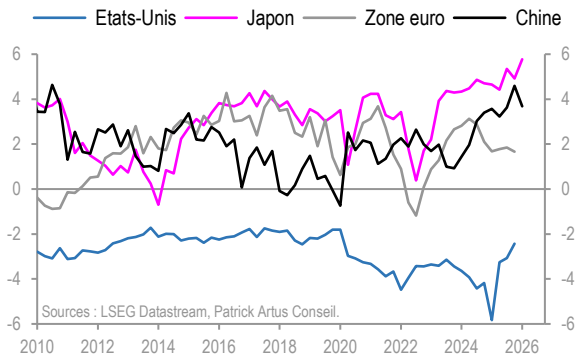
[isabelle.gravet-ext@ossiam.com](mailto:isabelle.gravet-ext@ossiam.com)

**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.

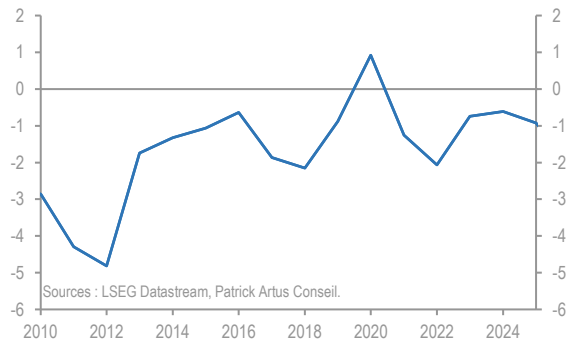
## Situation des balances courantes et des dettes ou avoirs extérieurs

Nous regardons les situations des Etats-Unis, de l'Inde, de la zone euro, du Japon, de la Chine et de pays producteurs de pétrole (Arabie Saoudite, Qatar, Emirats arabes unis et Koweït). **Les Etats-Unis et l'Inde ont un déficit de leur balance courante, alors que la zone euro, le Japon, la Chine et les pays producteurs de pétrole ont un excédent de leur balance courante (Graphiques 1a/b/c).**

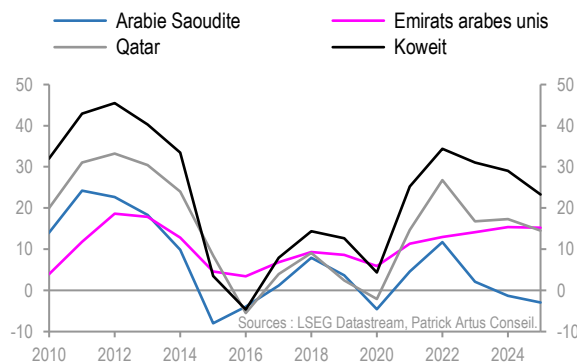
Graphique 1a  
Balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 1b  
Inde : balance courante (en % du PIB valeur)

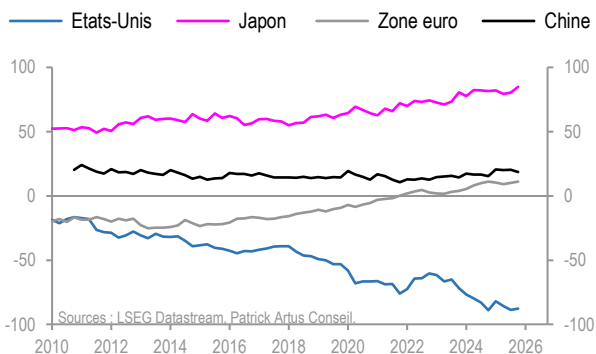


Graphique 1c  
Balance courante (en % du PIB valeur)

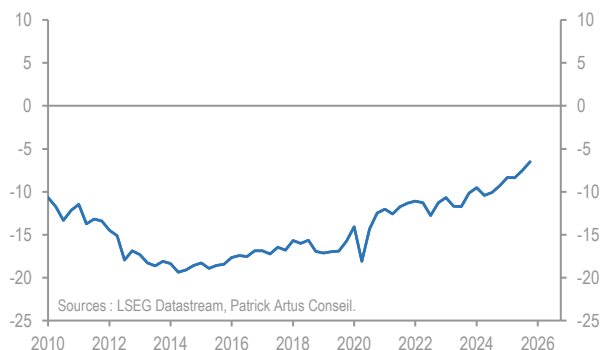


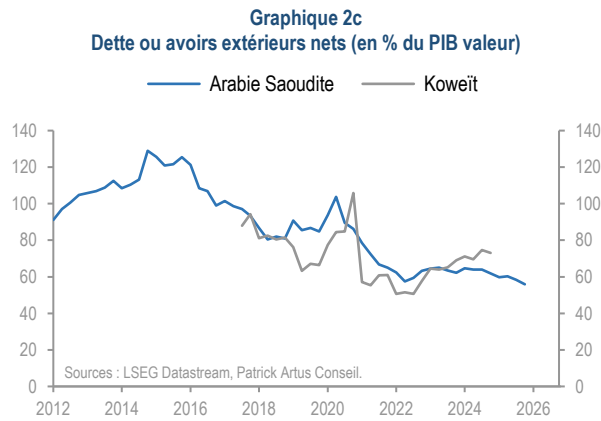
Les Etats-Unis et l'Inde **ont une position extérieure nette négative** (la dette extérieure l'emporte sur les actifs extérieurs), alors que la zone euro, le Japon, la Chine et les pays producteurs de pétrole ont **une position extérieure positive** (les actifs extérieurs sont de plus grande taille que la dette extérieure, **Graphiques 2a/b/c**). On ne dispose pas des données couvrant tous les pays producteurs de pétrole en ce qui concerne les actifs extérieurs.

Graphique 2a  
Dette ou avoirs extérieurs nets (en % du PIB valeur)



Graphique 2b  
Inde : dette ou avoirs extérieurs nets (en % du PIB valeur)





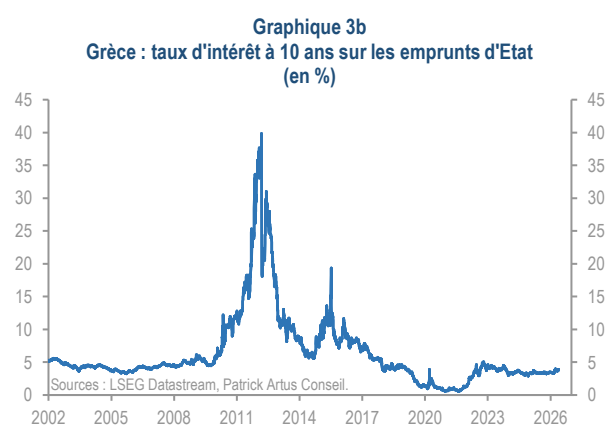
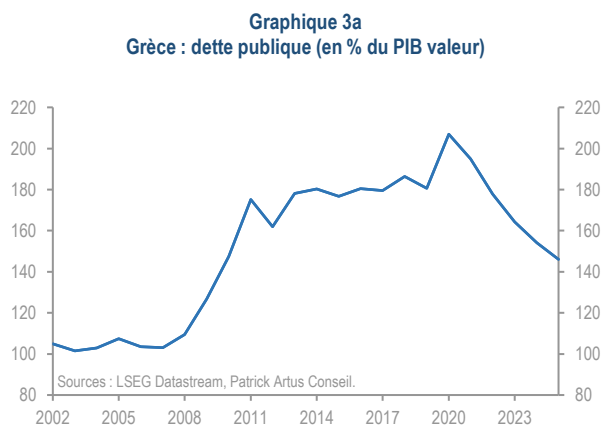
La question que nous posons est la suivante : **qui est en position de force, les pays prêteurs ou les pays emprunteurs ?**

Les pays emprunteurs peuvent menacer de faire défaut, un défaut ne les privant que temporairement de l'accès aux marchés.

La menace dont disposent les pays emprunteurs est le défaut, l'annulation totale ou partielle de la dette. Cette menace ne serait pas crédible si un défaut entraînait un arrêt durable de l'accès aux marchés financiers. Mais un défaut n'exclut pas durablement de l'accès aux marchés financiers. En Europe, on voit par exemple le cas de la Grèce.

En 2011-2012, la Grèce et ses créanciers parviennent à un accord qui prévoit l'abandon par les banques privées de 53 % de la dette publique grecque qu'elles détiennent. Dès 2014, la Grèce peut réemprunter sur les marchés financiers, et aujourd'hui, il ne reste aucune trace de défiance des prêteurs vis-à-vis de la Grèce.

Le **Graphique 3a** montre le taux d'endettement public de la Grèce, le **Graphique 3b** le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette grecque. On voit le recul du taux d'endettement public en 2012 avec l'annulation d'une partie de la dette, et le retour à des taux d'intérêt à long terme normaux dès 2014.



## En réalité, la menace d'arrêter de prêter est peu crédible, si les emprunteurs sont de grande taille

La menace dont disposent les pays prêteurs est d'arrêter de prêter. Mais nous pensons que **cette menace est peu crédible**.

En effet, si les pays prêteurs arrêtent de prêter, ils courent le risque :

- de subir un défaut du pays emprunteur ;
- de subir une contraction de leurs exportations, avec l'affaiblissement de la demande dans les pays emprunteurs.

On voit par exemple que la Chine :

- **a arrêté d'acheter des titres du Trésor des Etats-Unis**, et est même devenue vendeuse de ces titres (**Graphique 4**) ;
- **mais a remplacé les achats de titres du Trésor par des prêts**. Les données AidData (Université William and Mary) montrent que de 2002 à 2023, la Chine prête 2002 milliards de dollars aux Etats-Unis, pour financer 2500 projets, essentiellement dans les infrastructures, la technologie, les ports, l'énergie et l'électricité.

Graphique 4  
Etats-Unis : détention de Treasury securities par la Chine  
(en Md\$)



## Synthèse : au total, les emprunteurs sont en position de force

**Les prêteurs ne peuvent pas arrêter de prêter**, en raison du risque de défaut des emprunteurs et de celui du recul des exportations que l'arrêt des prêts leur ferait courir. De plus, arrêter de prêter conduit à un moindre investissement dans l'économie de pays qui peuvent être attrayants en matière de niveau technologique, de perspectives de croissance.

**L'expérience du passé montre que quand les emprunteurs font défaut, assez rapidement ils retrouvent un accès sur les marchés financiers internationaux.** Cela montre que la menace de défaut est crédible alors que celle de l'arrêt des prêts n'est pas crédible. **En conséquence, nous pensons que ce sont les emprunteurs (par exemple les Etats-Unis ou l'Inde) et non les prêteurs (par exemple l'Europe, le Japon, la Chine et les pays producteurs de pétrole), qui sont en position de force.**

## 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.