

Flash Economie

N° 64

3 juillet 2026

Abonnez-vous [ici](#).

Les Etats-Unis risquent-ils d'être frappés par une crise de balance des paiements ?

Les Etats-Unis ont un déficit très important de leur balance courante (3,6 % du PIB en 2025), qui est dû à plusieurs causes : la faiblesse du taux d'épargne des ménages, l'importance du déficit public et le niveau élevé d'investissement, en particulier en propriété intellectuelle (brevets, recherche et développement).

Pour l'instant, le déficit extérieur se finance aisément : le dollar ne présente pas de signe de faiblesse et le taux d'intérêt à long terme sur le dollar reste nettement inférieur à la croissance nominale des Etats-Unis.

Y a-t-il néanmoins un risque que les capitaux des non-résidents arrêtent de se diriger vers les Etats-Unis, ce qui déclencherait une crise de balance des paiements – une dépréciation du dollar, un recul des cours boursiers, une hausse des taux d'intérêt et un recul de l'activité ? Il nous semble que le risque porte plus sur le financement du déficit public des Etats-Unis que sur celui de l'ensemble du déficit extérieur. En effet :

- les entreprises technologiques américaines, le rendement de l'ensemble des entreprises et des actions américaines restent très attractifs pour les non-résidents ;
- en revanche, plusieurs acheteurs usuels des titres du Trésor américain ont arrêté d'accroître, voire ont réduit leur détention de Treasuries depuis la fin de 2025. C'est le cas du Canada, de la Belgique, du Luxembourg, de Taïwan, de la Suisse, de l'Inde, du Brésil, de la Corée du Sud et de l'Arabie saoudite. Les pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient ayant subi le recul de leurs exportations et ayant désormais des besoins de reconstruction deviennent nécessairement vendeurs de titres du Trésor américain.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

[X](#) @PatrickArtus

[in](#) Patrick Artus

Isabelle Gravet

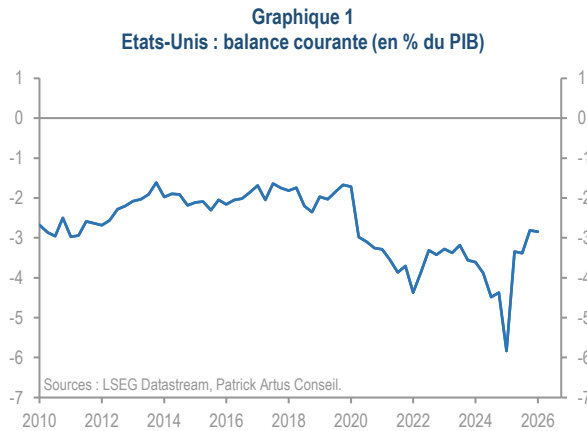
Assistante de recherche

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.

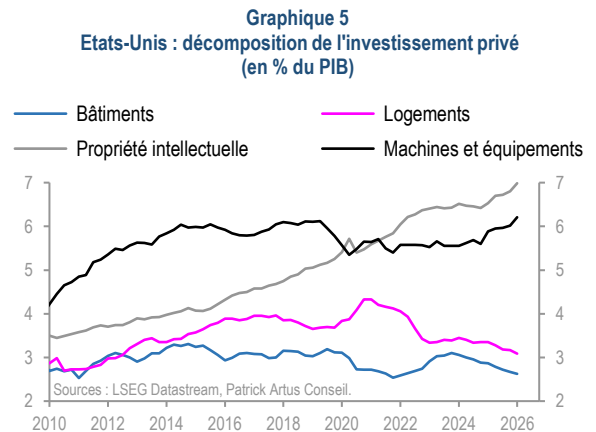
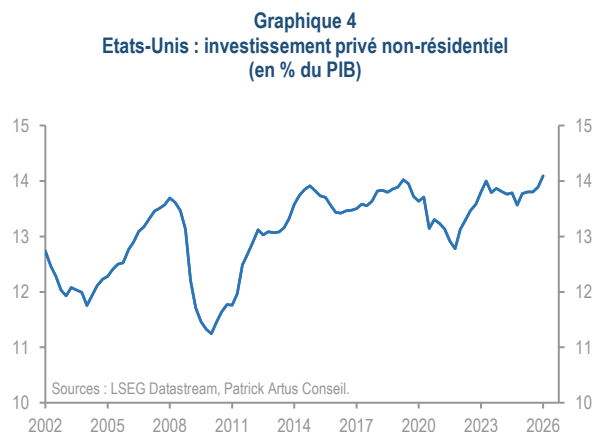
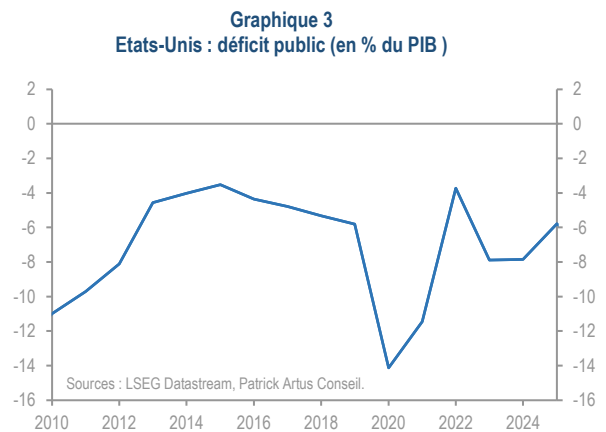
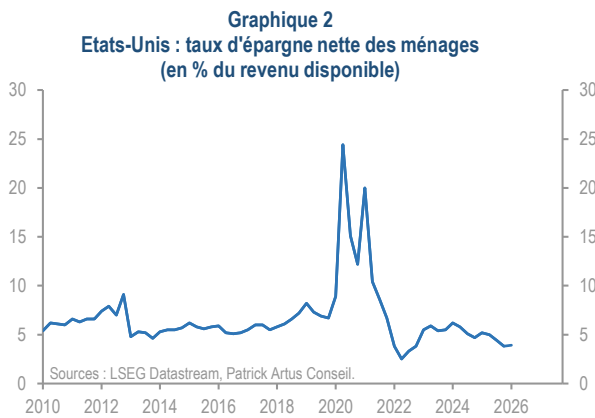
Le déficit très important de la balance courante des Etats-Unis et ses causes

Les Etats-Unis ont un déficit très important et chronique de leur balance courante (la balance commerciale des biens et services et le solde des échanges de revenus entre les Etats-Unis et le reste du monde, [Graphique 1](#)).



Le déficit de la balance courante des Etats-Unis a plusieurs causes :

- la faiblesse du taux d'épargne des ménages ([Graphique 2](#))
- l'importance du déficit public ([Graphique 3](#))
- le niveau élevé de l'investissement ([Graphique 4](#)), en particulier en propriété intellectuelle (brevets, recherche et développement, [Graphique 5](#))



Pour l'instant, le déficit de la balance courante des Etats-Unis se finance facilement

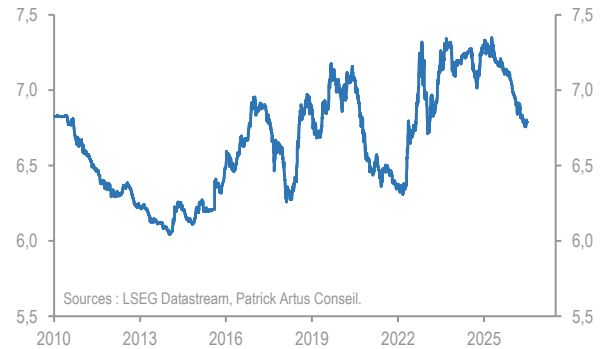
On ne voit pas aujourd'hui de signe d'une difficulté de financement du déficit extérieur des Etats-Unis. On observe en effet :

- que **le dollar n'est pas faible** (Graphiques 6a/b) ;

Graphique 6a
Taux de change euro-dollar (1 € = ...\$)



Graphique 6b
Taux de change dollar-renminbi (1 USD = ... CNY)



- que **le taux d'intérêt à long terme** sur la dette du Trésor des Etats-Unis reste nettement inférieur au taux de croissance nominale (Graphiques 7a/b) ;
- que **les investisseurs non résidents** détiennent de plus en plus d'actions américaines (19 400 milliards de dollars au premier trimestre 2026, contre 16 200 milliards au premier trimestre 2025 et 14 700 milliards au premier trimestre 2024).

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



Graphique 7b
États-Unis : évolution du PIB (valeur, GA en %)



Nous nous demandons s'il y a un risque que les capitaux de non-résidents arrêtent de se diriger vers les Etats-Unis, ce qui déclencherait une crise de balance des paiements, avec dépréciation du dollar, recul des cours boursiers, hausse des taux d'intérêt et nécessairement recul de l'activité puisqu'il faudrait réduire brutalement le déficit extérieur.

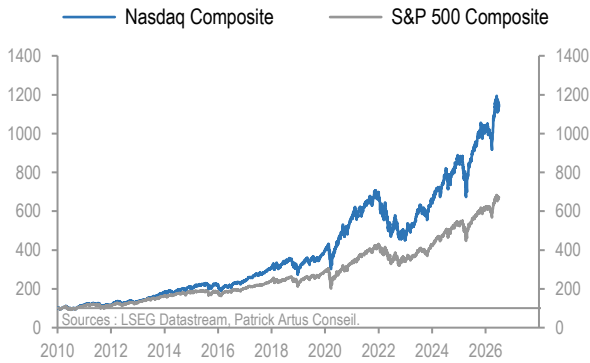
Peu de risque de retrait des non-résidents des marchés actions, obligations et dette privée qui financent le secteur privé

Nous ne pensons pas que les investisseurs non-résidents désirent se retirer des actifs financiers qui financent les entreprises américaines, pour plusieurs raisons :

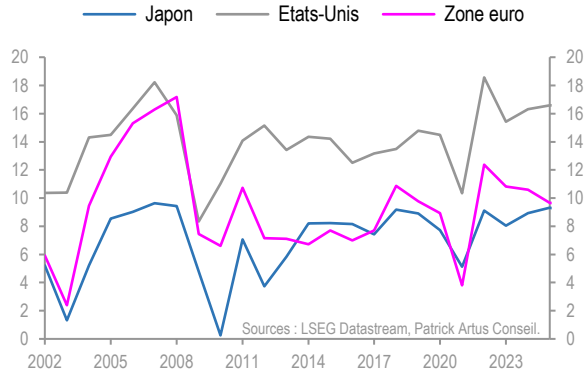
- la hausse forte des cours boursiers de ces entreprises (Graphique 8), particulièrement des entreprises technologiques ;

- la profitabilité élevée des entreprises américaines (**Graphique 9**). Par exemple, NVIDIA a annoncé une hausse de 85 % de ses profits au premier trimestre 2026 par rapport au premier trimestre 2025, Apple a annoncé au premier trimestre 2026 une hausse du bénéfice par action de 22 % sur un an, Microsoft une hausse de ses profits de 18 % sur un an.

Graphique 8
Etats-Unis : indices boursiers (100 : 01.01.2010)



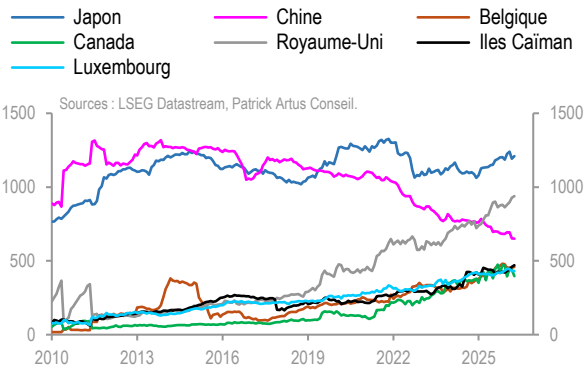
Graphique 9
ROE



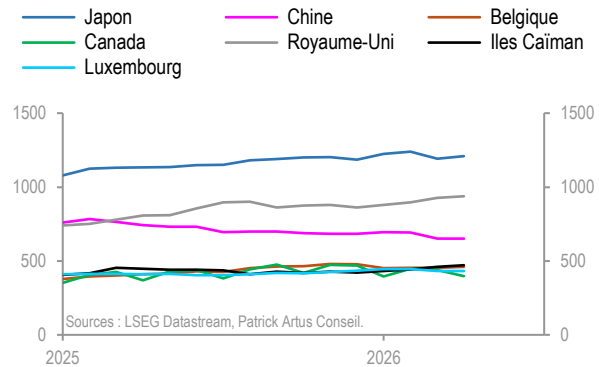
Mais il existe un risque portant sur le financement du déficit public des Etats-Unis

Le déficit public des Etats-Unis va probablement atteindre au moins 2 000 milliards de dollars en 2026 (6,1 % du PIB), alors que de nombreux pays ont cessé d'acheter des titres du Trésor américain depuis la fin de 2025. C'est le cas de la Chine, de la Belgique, du Luxembourg, du Canada (**Graphiques 10a** et **10b**), de Taïwan, de la Suisse (**Graphiques 10c** et **10d**), du Brésil, de l'Inde, de l'Arabie saoudite et de la Corée du Sud (**Graphiques 10e** et **10f**).

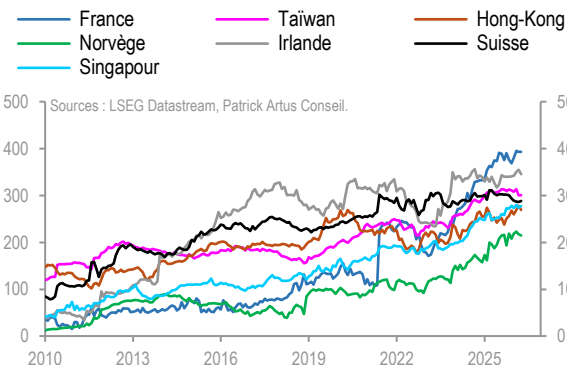
Graphique 10a
Etats-Unis : détention de Treasuries par pays (en Md\$)



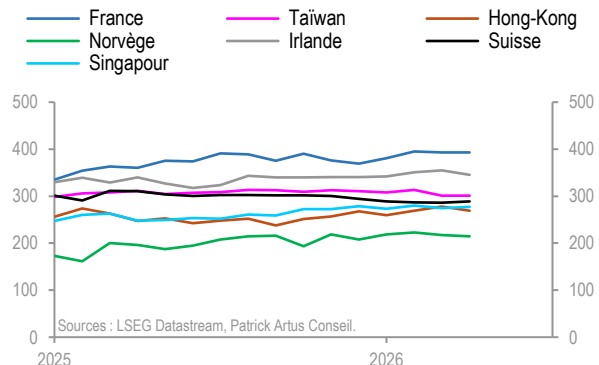
Graphique 10b
Etats-Unis : détention de Treasuries par pays (en Md\$)



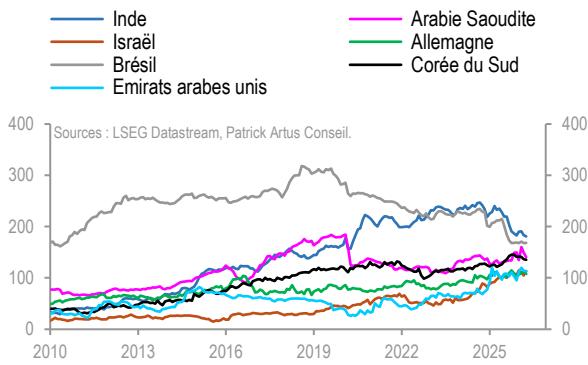
Graphique 10c
Etats-Unis : détention de Treasuries par pays (en Md\$)



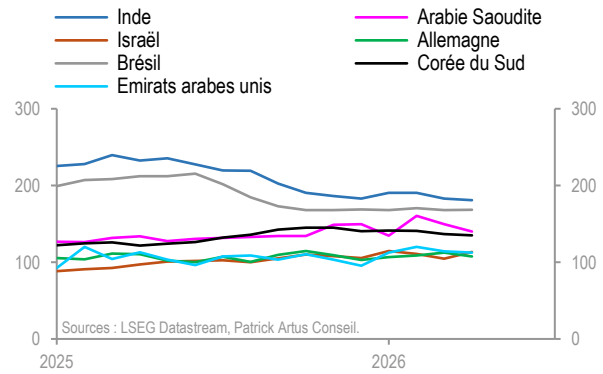
Graphique 10d
Etats-Unis : détention de Treasuries par pays (en Md\$)



Graphique 10e
Etats-Unis: détention de Treasuries par pays (en Md\$)



Graphique 10f
Etats-Unis: détention de Treasuries par pays (en Md\$)



Les **pays du Moyen-Orient**, confrontés à la baisse de leurs exportations de pétrole et de gaz depuis le début de la guerre avec l'Iran **n'ont plus les moyens d'accumuler des titres du Trésor des Etats-Unis**. Durant la période où le détroit d'Ormuz était fermé, les exportations de pétrole ont chuté de 1,5 millions de barils/jour en Arabie saoudite, de 1,3 millions de barils/jour au Koweït et de 1,1 millions de barils/jour aux Emirats arabes unis. Si de nombreux pays cessent d'être acheteurs de titres du Trésor des Etats-Unis (les non-résidents détenant 31 % de la dette du Trésor des Etats-Unis), **il y aura une tension croissante sur le financement du Trésor américain**, qui amènera une hausse des taux d'intérêt à long terme sur le dollar.

Synthèse : probablement un risque de crise du financement du Trésor des Etats-Unis et pas un risque de crise de balance des paiements

Ce qui précède montre :

- que **les non-résidents resteront probablement attirés par le financement des entreprises américaines** ;
- mais que **peu de pays restent acheteurs de titres du Trésor des Etats-Unis**. Il s'agit du Royaume-Uni, des îles Caïman, de l'Irlande, de la France et de Hong-Kong.

Une conclusion logique est qu'il n'y a pas de risque de crise globale du financement des Etats-Unis, mais qu'il y a une possibilité de crise du financement du Trésor des Etats-Unis. Pour éviter une vraie crise, le Trésor des Etats-Unis devrait continuer à réduire la maturité moyenne de la dette (aujourd'hui 5,4 années), en continuant à accroître la partie financée en Treasury Bills (d'une maturité initiale d'un mois à un an), qui est aujourd'hui de 21,4 %.

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.