

## Si la qualité de leur dette souveraine est mise en cause, la situation des Etats-Unis deviendra très difficile

---

Les Etats-Unis ont un déficit structurel de leur balance commerciale, qui est financé par des entrées de capitaux à long terme, en particulier par des achats de dette du Trésor des Etats-Unis par le reste du monde.

Un risque majeur pour les Etats-Unis serait donc une dégradation de la qualité de leur dette publique perçue par les investisseurs non-résidents. Si cette dégradation se produisait, il faudrait que les Etats-Unis réduisent leur déficit extérieur, ce qui nécessiterait une récession et une hausse des taux d'intérêt à long terme.

D'où pourrait venir une dégradation de la qualité perçue de la dette du Trésor américain ?

- D'une hausse supplémentaire du déficit public et de la dette publique des Etats-Unis ;
- d'une volonté affichée de déprécier le taux de change du dollar ;
- de la mise en cause de certains aspects de l'Etat de droit : séparation du pouvoir exécutif et du pouvoir judiciaire, indépendance de la banque centrale ;
- de manipulations financières touchant le marché des Treasuries.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

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

[X](#) @PatrickArtus

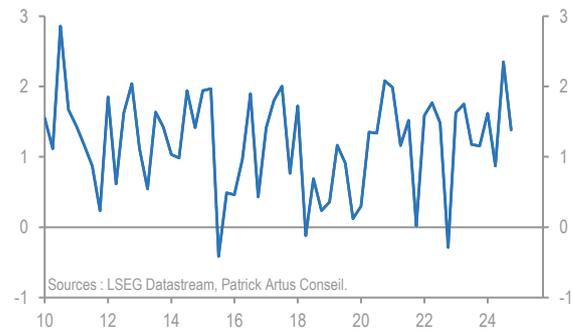
## Déficit structurel de la balance courante des Etats- Unis

La balance courante des Etats-Unis montre un déficit permanent (**Graphique 1**), qui est financé par des entrées de capitaux à long terme depuis le reste du monde ; en particulier par des achats de dette du Trésor américain par les non-résidents (**Graphique 2**).

Graphique 1  
Etats-Unis : balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 2  
Etats-Unis : investissements directs et de portefeuille entrants (en % du PIB valeur)



(\*) Les investissements directs et de portefeuille entrants sont des entrées de capitaux conduisant à une augmentation des engagements (ici des Etats-Unis), ils sont donc affectés d'un signe positif.

## Un risque très important pour les Etats-Unis

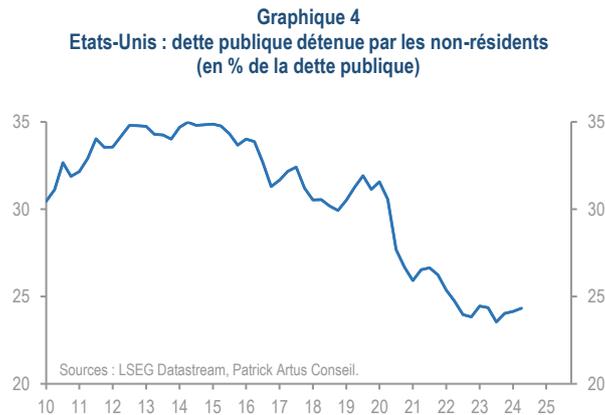
Un risque majeur pour les Etats-Unis serait donc **une dégradation de la perception de la qualité de la dette publique** par les investisseurs non-résidents.

Si cette dégradation se produisait, il y aurait une **nécessité pour les Etats-Unis de réduire leur déficit extérieur** (Graphique 1, plus haut), ce qui entraînerait une récession et une hausse des taux d'intérêt à long terme (**Graphique 3**).

Graphique 3  
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Une dégradation de la qualité perçue de la dette publique des Etats-Unis pourrait entraîner **des sorties massives de capitaux**, puisque la dette du Trésor des Etats-Unis est un actif dont la détention par les non-résidents est très importante (**Graphique 4**).

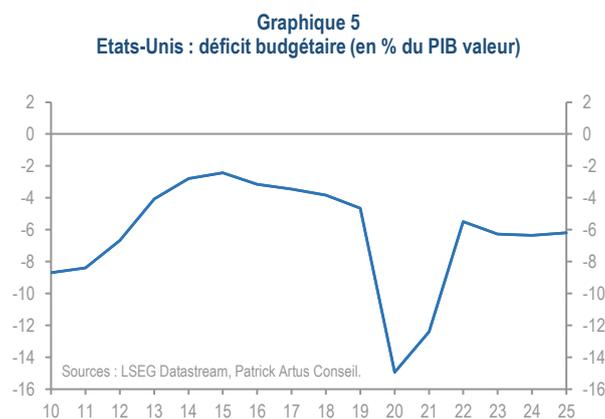


## Quels facteurs pourraient amener une dégradation de la qualité perçue de la dette du Trésor des Etats-Unis ?

### 1- Une hausse supplémentaire du déficit public et de la dette publique des Etats-Unis

Si on regarde les projections faites en janvier 2025 par le Congressional Budget Office (CBO), on voit une hausse du déficit public rapporté au PIB depuis 2019 (**Graphique 5**) ; le déficit public serait de 6.2% du PIB en 2025, baissant à 5.2% du PIB en 2027 et remontant à 6,1% du PIB en 2034. Le taux d'endettement public monterait, selon le CBO, de 99,9% du PIB en 2025 à 118,5% du PIB en 2035.

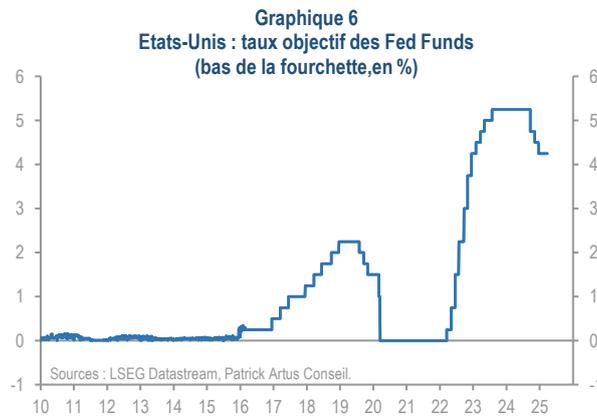
**Cette absence de maîtrise du déficit public pourrait favoriser une dégradation de la qualité de la dette publique des Etats-Unis.**



### 2- Une volonté affichée de déprécier le dollar

La volonté de déprécier le dollar pourrait impliquer une **politique monétaire beaucoup plus expansionniste** lorsqu'un Président de la Réserve Fédérale nommé par Donald Trump remplacera Jerome Powell en mai 2026. Donald Trump a manifesté sa préférence pour un dollar faible, afin de réduire le déficit extérieur des Etats-Unis. **Si le dollar devenait anormalement faible, la qualité de la monnaie américaine et celle de la dette publique des Etats-Unis seraient réduites.**

Cette faiblesse du dollar résulterait d'une baisse significative des taux d'intérêt aux Etats-Unis ([Graphique 6](#)).



### 3- La mise en cause de certains aspects de l'Etat de droit

Les marchés de la dette publique des Etats-Unis réagiraient négativement par exemple :

- à une mise en cause de la séparation entre le pouvoir exécutif et le pouvoir judiciaire ;
- à une mise en cause de l'indépendance de la Banque centrale.

### 4- Manipulations financières

Il a parfois été évoqué (par exemple par Stephen Miran qui va diriger le Council of Economic Advisors) que les Etats-Unis forceraient les détenteurs de dette du Trésor des Etats-Unis à vendre cette dette pour l'échanger contre des titres du Trésor à très long terme (100 ans). La faisabilité de cette manipulation est douteuse, mais le fait même qu'elle soit parfois évoquée réduit la qualité de la dette des Etats-Unis.

## Synthèse : une atteinte de la qualité de la dette publique des Etats-Unis aurait des effets catastrophiques

Si la qualité de la dette publique des Etats-Unis était perçue comme amoindrie, il en résulterait des sorties de capitaux depuis les Etats-Unis et une hausse des taux d'intérêt à long terme.

Ce recul de la qualité perçue de la dette publique des Etats-Unis peut venir du maintien d'un déficit public excessif et d'une hausse continue du taux d'endettement public, d'une volonté affichée de déprécier le dollar (ce qui sera possible, en menant une politique monétaire très expansionniste, après la fin du mandat de Jerome Powell en mai 2026), de la mise en cause de l'Etat de droit (mise en cause de la séparation des pouvoirs) ou de l'indépendance de la Banque centrale.

**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.