

Les crises financières qui guettent les Etats-Unis

di Patrick Artus

Pour l'instant, les intervenants des marchés financiers ne semblent pas anticiper qu'une crise financière puisse frapper les Etats-Unis. Ils ne voient pas venir une crise sur le marché des changes : le dollar est, par rapport à l'euro, un peu plus faible qu'entre 2023 et 2024 (d'environ 3 %), mais il est à peu près au niveau observé de 2016 à 2022. Ils ne voient pas non plus poindre une crise de la dette publique : autour de 4,3 %, le taux d'intérêt à dix ans des obligations du Trésor américain reste à un niveau inférieur à la moyenne observée depuis 2023. Enfin, ils ne semblent pas craindre une crise boursière : malgré une volatilité assez forte, les indices boursiers restent au même niveau qu'au début de l'année 2026 avant le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient. Pourtant, la probabilité pour qu'une de ces trois crises survienne, voire les trois, n'est pas nulle.

Une crise de change peut survenir si la demande mondiale de dollar recule. Bien sûr, la demande pour le dollar est forte et stable. La devise américaine garde un rôle central dans la facturation du commerce international (entre 75 % et 80 % des échanges hors Amériques et hors Union européenne sont libellés en dollars) et dans les émissions internationales de dettes et de créances bancaires (plus de 60 %). L'utilisation du dollar comme monnaie internationale continue de progresser.

Mais le dollar recule continûment dans les réserves de change des banques centrales, notamment en Chine, en Inde, au Brésil ou en Russie. Il représente aujourd'hui 56 % de ces réserves, contre 66 % en 2015. Le risque est de voir cette érosion s'accélérer. Trois facteurs peuvent y contribuer : une réaction aux politiques agressives de l'administration Trump ; une forte baisse des taux d'intérêt à court terme de la Réserve fédérale, souhaitée par son futur président Kevin Warsh ; un arbitrage défavorable au dollar de la part des grands investisseurs, qui pourraient, par exemple,

être attirés par la remontée des taux d'intérêt – à court comme à long terme – d'autres devises, comme le yen. Un recul important du dollar aurait des conséquences très négatives sur l'économie américaine : hausse des prix des importations et donc recul du pouvoir d'achat. Le volume des exportations ne serait pas beaucoup stimulé par un dollar faible, car les Etats-Unis sont en position de quasi-monopole sur l'essentiel de leurs exportations : pétrole et gaz naturel, armement, services numériques.

Une autre crise pourrait se manifester aux Etats-Unis, liée au financement du Trésor. Le déficit public est très élevé : près de 6 % du produit intérieur brut (PIB) en 2026, d'après les estimations du Congressional Budget Office (CBO), et davantage encore si la proposition de distribuer 2 000 dollars (1728 euros) à chaque ménage est mise en œuvre et si le rejet des nouveaux droits de douane par la Cour suprême conduit à les rembourser.

Ce déficit résulte du One Big Beautiful Bill Act (« grande et belle loi »), qui a prolongé les baisses d'impôts décidées par Donald Trump en 2017, ainsi que de la hausse des dépenses militaires. La dette publique américaine s'élève à 124 % du PIB, un niveau qui, selon le CBO, atteindra 133 % du PIB en 2030 et 170 % en 2055. Une crise de la dette publique des Etats-Unis peut survenir si les investisseurs étrangers, alarmés par ces déséquilibres, réduisent leurs achats de titres publics américains ou, pire, en vendent une partie.

Hausse des indices boursiers

Une remontée importante des taux d'intérêt à long terme des Etats-Unis affecterait le logement et l'investissement des entreprises, augmenterait la charge d'intérêts sur la dette publique et ferait reculer le marché des actions américaines.

Troisième crise possible, enfin, celle qui guette la Bourse. La valorisation des actions américaines est très élevée : le PER (ratio cours/bénéfice) des actions du Nasdaq est passé en moyenne de 15 en 2014 à 34 aujourd'hui. La hausse du prix de certains titres est spectaculaire ; le cours de Nvidia est passé de 15 dollars au début de 2023 à 180 dollars aujourd'hui ! Cette hausse des indices boursiers est tirée par les effets supposés de l'intelligence artificielle (IA) sur les profits des entreprises, à la fois celles

qui la produisent et celles qui l'utilisent. Le problème est que les investissements nécessaires pour développer l'IA, dans un contexte de concurrence entre les entreprises technologiques, sont gigantesques : plus de 650 milliards de dollars en 2026 seulement pour Microsoft, Alphabet, Meta et Amazon, financés pour moitié par des émissions de dettes. Pour justifier la valorisation colossale des actions américaines, le pari est que ces investissements apporteront dans le futur des profits considérables. En vérité, dans cette course au développement de l'IA, il n'y aura pas que des gagnants. Et les perdants subiront un effondrement de leur valeur boursière. Et une chute de la Bourse américaine détruirait de la richesse, ferait chuter la consommation des plus riches et donc la croissance du PIB.

Quand ils rejettent l'idée d'une crise financière, les intervenants des marchés sont bien optimistes. Et il est probable qu'une crise sur l'un des trois marchés financiers concernés (change, dette publique, Bourse) se communiquerait aux deux autres. Une crise du dollar réduirait la demande des non-résidents pour les obligations ou les actions américaines, en raison du risque de perte de change ; une crise du financement du Trésor se communiquerait au marché des changes (du fait de l'insuffisance des entrées de capitaux aux Etats-Unis) et au marché des actions (du fait des effets de la hausse des taux d'intérêt) ; une crise des actions, enfin, impliquerait le recul de l'attractivité du marché boursier américain pour les non-résidents et entraînerait une chute du dollar.

Patrick Artus est conseiller économique d'Ossiam et membre du Cercle des économistes