

Perspectives

N°25/126 – 14 avril 2025

FRANCE – Hausse certes, mais légère, de la détention de titres de dette américaine par les Français

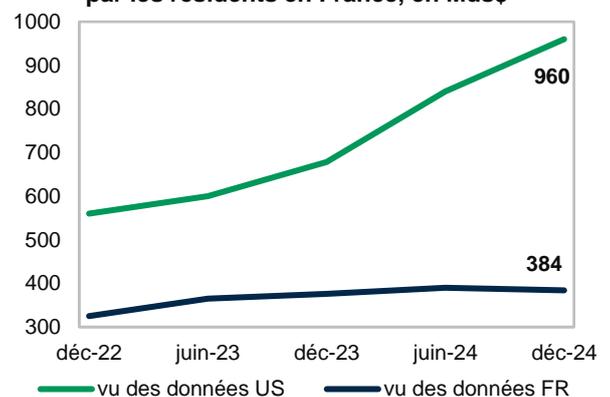
Les données publiées par le Trésor américain suggèrent que la détention de titres de dette américaine par les résidents français aurait fortement augmenté ces deux dernières années. La Banque de France nous montre dans un billet de blog récent¹ qu'il s'agirait là d'une surestimation et que cette hausse n'aurait en fait été que modérée.

Les titres financiers (actions, obligations, parts d'OPC) peuvent être gérés par différents acteurs. Ils peuvent tout d'abord être administrés directement par l'émetteur (ici donc aux États-Unis), pour ce qu'on appelle les « titres au nominatif ». Toutefois, dans les faits, la gestion est plus fréquemment confiée à des intermédiaires (« titres au porteur ») qui garantissent, entre autres, l'enregistrement des titres et l'exécution des ordres. Parmi ces intermédiaires, on dissocie le dépositaire central qui centralise les informations sur les détentions, des teneurs de compte conservateurs auprès de qui les détenteurs de titres se doivent d'avoir un compte-titres ouvert. Ces conservateurs peuvent enregistrer les avoirs de leurs clients directement auprès du dépositaire central, ou faire appel à d'autres conservateurs qui peuvent exercer dans différents pays. Une chaîne de conservation est alors créée entre les nombreux acteurs jusqu'au détenteur ultime.

Après avoir collecté les données auprès des conservateurs, du secteur financier et de l'administration, il existe deux manières de mesurer la détention de titres. La première, selon le prisme des « avoirs », renvoie au point de vue du pays détenteur (i.e. de la France). La seconde, selon les « engagements », c'est-à-dire selon le point de vue du pays émetteur (i.e. les États-Unis). La mesure des détentions de titres selon les engagements demeure moins précise à cause de la difficulté à remonter correctement la chaîne de conservation. En effet, la relation entre l'émetteur et le détenteur peut passer par une multitude de conservateurs que l'émetteur peine à identifier. Ce dernier peut donc se méprendre sur la localisation du détenteur ultime, car dans l'ensemble de la chaîne, il ne connaît que le premier conservateur non-résident identifié, qui n'est pas forcément le conservateur « final » en lien avec le détenteur ultime, et qui n'est donc pas nécessairement dans le même pays que ce dernier. C'est pourquoi, d'après la Banque de France, la mesure de détention selon les avoirs est à privilégier, bien que celle-ci comporte aussi des limites telles que la difficulté à mesurer les avoirs *offshore* détenus par les ménages (ceux gérés par des conservateurs non-résidents).

On comprend, dès lors, les écarts de mesure entre les États-Unis (l'émetteur) et la France (le détenteur). Outre-Atlantique, le Trésor, qui collecte ses données auprès des conservateurs de titres américains et du secteur financier, recense une nette hausse de la détention de titres de dette américaine par les

Détention de titres de dette américaine par les résidents en France, en Mds\$



Sources: US Department of the Treasury, BdF, Crédit Agricole S.A./ECO

¹ [Les Français ont-ils si massivement investi en obligations américaines depuis 2023 ?](#)

- Banque de France – Bloc-Notes Eco 401 – 11 avril 2025

résidents français, avec un montant qui serait passé de 535 milliards de dollars fin 2022 à 960 milliards de dollars fin 2024. Cela s'expliquerait surtout par une augmentation des achats nets (270 Mds\$ en 2023-2024, dont 187 Mds\$ de titres du Trésor), auxquels s'ajoutent les effets de valorisation. Du point de vue du détenteur, donc de la France (via la Banque de France), les données nuancent nettement la conclusion. Selon l'institution, les titres de dette américaine détenus par les résidents français auraient en effet augmenté de 325 à 384 milliards de dollars entre fin 2022 et fin 2024, avec des achats nets de « seulement » 61 milliards de dollars (dont 54 Mds\$ de titres du Trésor).

On retrouve des écarts similaires pour d'autres pays de la zone euro. En effet, des décalages importants entre les mesures selon le prisme des « engagements » et celui des « avoirs » (autrement dit du pays « émetteur » et du pays « détenteur ») apparaissent, et ce davantage encore pour la Belgique et le Luxembourg, deux pays dans lesquels le secteur financier a un poids important, du fait de la difficulté pour les conservateurs américains à identifier le détenteur ultime. La France et l'Allemagne affichent des écarts similaires.

✓ Notre opinion – *Les données du Trésor américain et celles de la Banque de France diffèrent sensiblement sur l'ampleur de la hausse de détention de titres de dette américaine par les résidents français sur les deux dernières années (+79% contre +18,5%). L'attractivité de la dette américaine pourrait par ailleurs sensiblement décliner, compte tenu de la guerre commerciale déclenchée par le président D. Trump. L'incertitude liée à l'absence de visibilité sur les mesures américaines sape la confiance des investisseurs, et les mesures annoncées font peser un risque de stagflation sur l'économie américaine.*

Article publié le 11 avril 2025 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
14/04/2025	Zone euro – Scénario 2025-2026 : entre nouvelles fractures et nouvelles convergences	Zone euro
11/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/04/2025	France – Placements : comment les ménages français ont-ils utilisé leur épargne en 2023 et 2024 ?	France
08/04/2025	France – Le nombre d'entreprises économiquement actives bondit de 42% entre 2014 et 2022	France
08/04/2025	Asie – Le tsunami Trump a frappé	Asie
07/04/2025	Liberation day – Premières conclusions	Monde
07/04/2025	Union européenne – Le D-Day d'une réciprocité arbitraire	Union européenne
04/04/2025	Monde – Scénario 2025-2026 : le temps des paris	Monde
04/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/04/2025	Indonésie : le décrochage des marchés, signal d'une économie en plein doute	Asie
03/04/2025	Moyen-Orient – Viens à la maison ! La course aux IDE dans le Golfe	Moyen-Orient
02/04/2025	Espagne – Le plan de relance toujours en retard	Zone euro
02/04/2025	Royaume-Uni – Une déclaration du printemps douloureuse pour les souffrants	Royaume-Uni

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.