



ÉTATS-UNIS

LES INVESTISSEURS ÉTRANGERS SE DÉTOURNENT-ILS DES TITRES AMÉRICAINS ?

14 septembre 2026

Slavena NAZAROVA

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



LES INVESTISSEURS ÉTRANGERS SE DÉTOURNENT-ILS DES TITRES AMÉRICAINS ?

La dette souveraine américaine traverse une réelle crise : les taux à long terme ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis près de deux décennies. Les récentes opérations du Trésor américain – notamment le triplement des rachats de titres longs à 6 milliards de dollars – suggèrent une inquiétude croissante face à cette envolée des taux longs. Plus significatif encore, les États-Unis ont mené une intervention conjointe exceptionnelle avec le Japon pour soutenir le yen et éviter que Tokyo ne liquide massivement ses *Treasuries* pour financer sa propre intervention. Il s'agissait de la première intervention bilatérale de cette nature depuis 1998.

Ces tensions sur les taux souverains américains témoignent d'une érosion de la confiance dans les *Treasuries* en tant qu'actifs sûrs et liquides, ainsi que dans la stabilité à long terme du dollar. Les facteurs sont multiples : santé budgétaire dégradée, politique incertaine vis-à-vis des créanciers étrangers (cf. les propositions d'aménagements de la dette dans la « doctrine de Miran »), inflation durablement élevée et attaques sur l'indépendance de la Réserve fédérale, politique protectionniste agressive, instrumentalisation du dollar dans le cadre des sanctions américaines.

Dans cette note, nous examinons la structure de détention de la dette fédérale américaine et son évolution à partir des dernières données disponibles du département du Trésor américain (*Treasury International Capital*) à fin juin 2026. L'analyse se déploie en trois volets : (i) la composition de la détention par résidents/non-résidents, investisseurs privés/officiels, pays et secteurs économiques ; (ii) la dynamique récente des flux nets de *Treasuries* auprès des investisseurs non-résidents ; (iii) l'évolution des mouvements nets des non-résidents dans les titres d'entreprises américaines (actions et obligations).

Les investisseurs étrangers continuent d'accumuler de la dette fédérale américaine, mais à des rythmes moins soutenus que les investisseurs résidents. Cette relative perte d'appétit est toutefois le fait des institutions officielles, vendeuses nettes de *Treasuries* sur l'année passée. Leur part dans le stock de *Treasuries* négociables est désormais proche de 10%. Les investisseurs privés non-résidents continuent d'accumuler des *Treasuries*, certes à un rythme en baisse. Lorsqu'on analyse la répartition par pays, on constate sans surprise que la Chine mène la dynamique de désengagement avec des cessions nettes significatives. Elle est suivie par le Japon, le Brésil, l'Inde et, plus récemment, la zone euro.

À l'inverse, les investissements en titres privés américains connaissent une trajectoire radicalement différente. Les acquisitions nettes d'actions américaines par les non-résidents ont fortement progressé en 2025 et se sont accélérées en 2026. Fait remarquable : selon les données du Département du Trésor américain, la Chine figure désormais parmi les acheteurs nets d'actions et d'obligations privées américaines.

SOMMAIRE

- 1 | Qui détient la dette fédérale américaine ?
- 2 Dynamique récente des achats nets de titres américains par les non-résidents
- 3 Exposition aux titres publics américains d'une sélection de pays

MONTANT DE LA DETTE ET STRUCTURE DE SA DÉTENTION

La dette fédérale américaine brute a atteint 32 462,4 Mds \$ (soit 122% du PIB) au T2-2026, en progression de 9% sur un an, avant de dépasser 40 000 Mds \$ en août dernier pour la première fois dans l'histoire du pays.

Elle se décompose en deux grandes sous-catégories : dette « détenue par le public » (32 415 Mds \$ en août, environ 80% de la dette fédérale totale et 100% du PIB) et **dette « intra-gouvernementale »** (7 761 Mds \$, 20% de la dette totale). La dette « détenue par le public » est composée principalement de titres du Trésor négociables sur les marchés financiers (31 807 Mds \$). Les investisseurs sont à la fois des entités nationales et étrangères, y compris des institutions officielles comme la Réserve fédérale américaine et des banques centrales étrangères, des institutions financières comme les banques commerciales et les fonds d'investissement, et des investisseurs privés, comme les ménages et les entreprises. La dette « intra-gouvernementale » représente des obligations qu'une partie du gouvernement doit à une autre partie du gouvernement ; dans la plupart des cas, il s'agit de dettes détenues par les fonds fiduciaires gouvernementaux comme la sécurité sociale américaine.

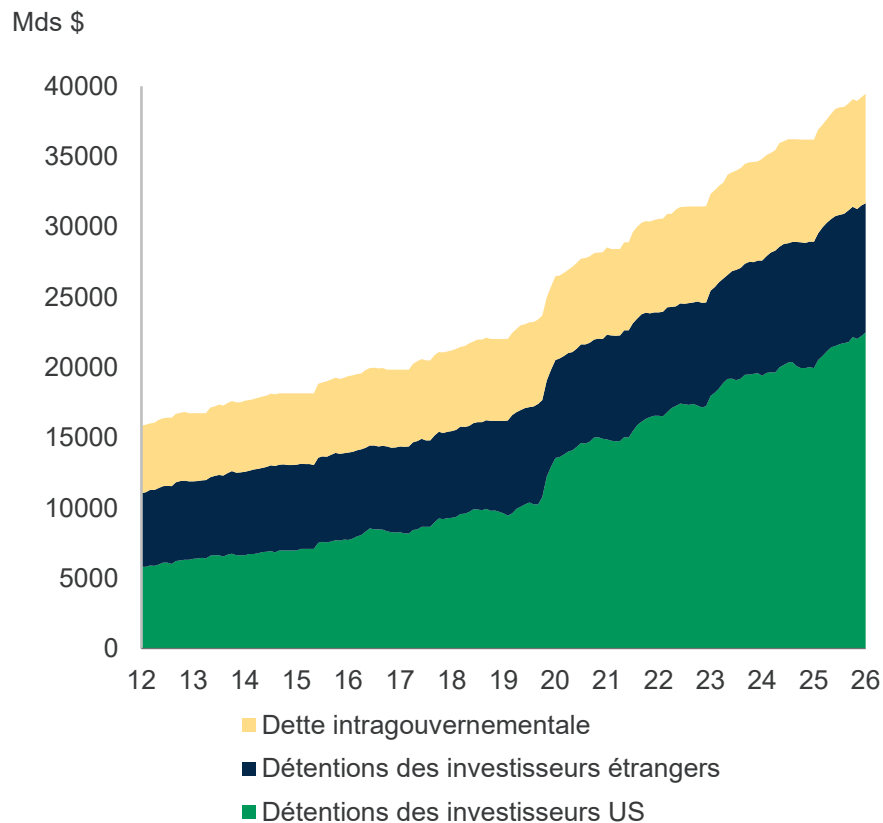
La dette négociable est en grande majorité (70%) détenue par des investisseurs résidents. Par ailleurs, avec un stock de *Treasuries* de près de 4 500 Mds \$ en août, **la Réserve fédérale demeure un créancier majeur** malgré la normalisation de sa politique monétaire. Elle détient encore environ 13% de la dette négociable, contre 27% au T4-2021. **Le secteur privé résident – ménages, fonds monétaires, fonds d'investissement, banques, sociétés d'assurance - a fortement augmenté ses stocks de dette américaine ces dernières années.** Ils représentent désormais environ la moitié de la dette négociable, contre environ 40% fin 2021.

La valeur du stock de *Treasuries* détenus par les non-résidents a enregistré une hausse de plus de 50% sur la dernière décennie. En revanche, **leur part s'inscrit sur une tendance baissière**, passant de plus de 50% fin 2008 à environ 30% en 2023, et est restée proche de ce niveau depuis. En effet, les émissions, abondantes, de l'État américain ont été davantage souscrites par les investisseurs résidents.

Cette baisse de la part de *Treasuries* détenus par les non-résidents est largement le résultat des institutions du « secteur officiel », telles que des banques centrales. La valeur de leurs avoirs de *Treasuries* est relativement stable depuis 2013 (3 778 Mds \$ en juin 2026, dernière donnée disponible) mais diminue en proportion du stock de *Treasuries* négociables (12,2%) et ne représente plus que 41% de la dette fédérale détenue à l'étranger (contre 74% en 2012).

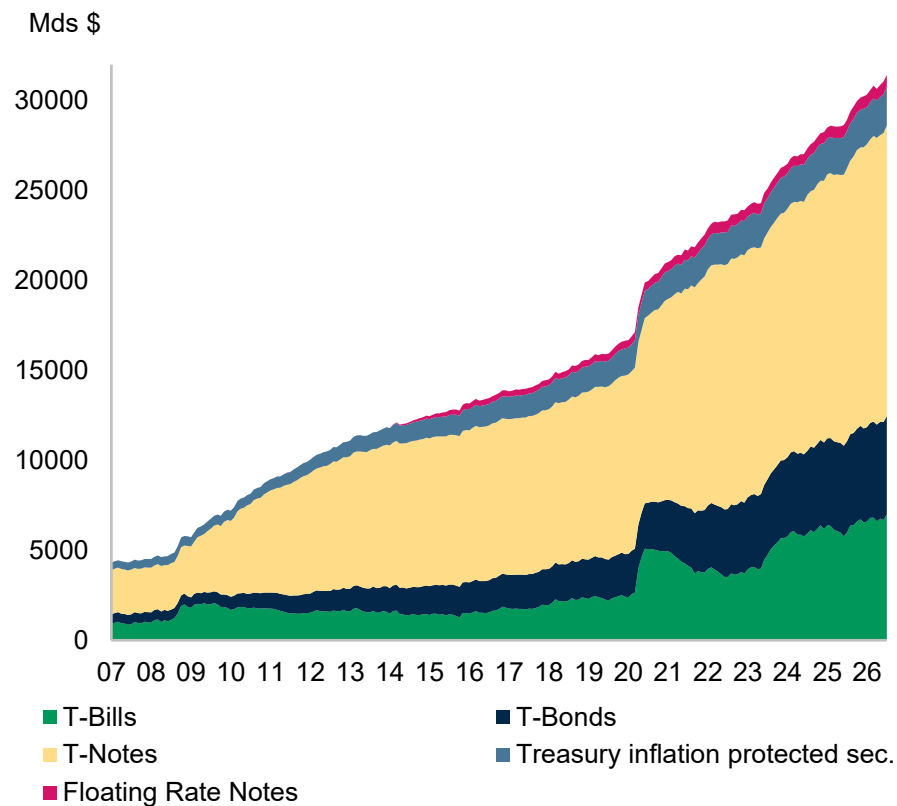
STRUCTURE DE LA DETTE AMÉRICAINE

Dette souveraine américaine : une hausse absorbée par les investisseurs résidents



Sources : US Treasury, Crédit Agricole S.A.

Dette négociable : un stock constitué davantage de titres de courte maturité

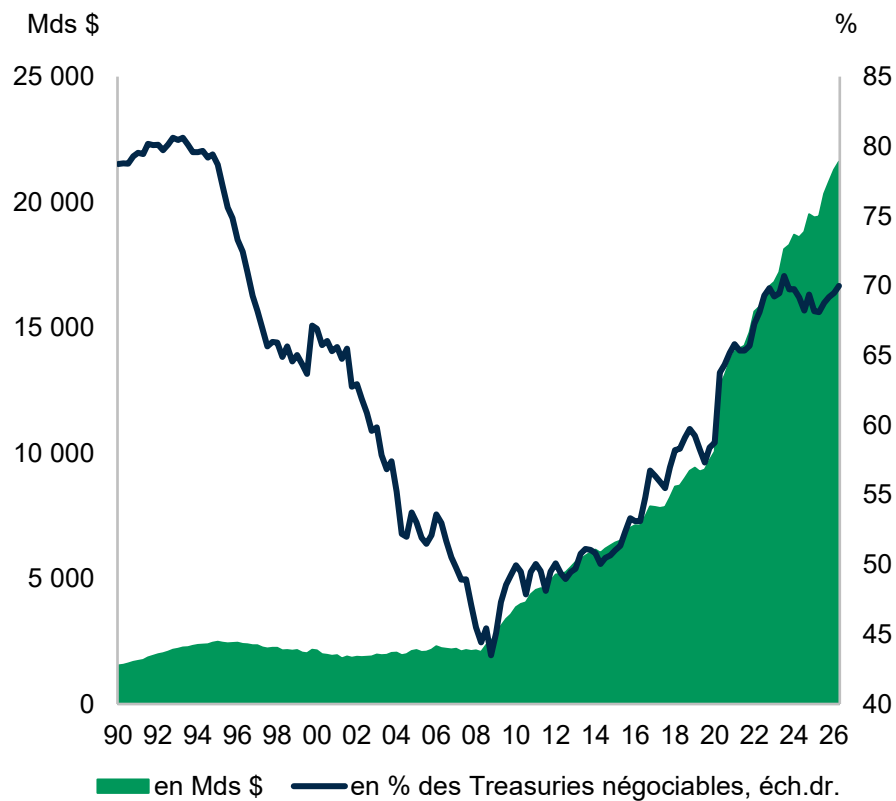


Sources : US Treasury, Crédit Agricole S.A.

- Les « T-bills » sont des titres de dette à maturité inférieure ou égale à 1 an ;
Les « T-notes » : de 2 à 10 ans; Les « T-bonds » : supérieure à 10 ans.

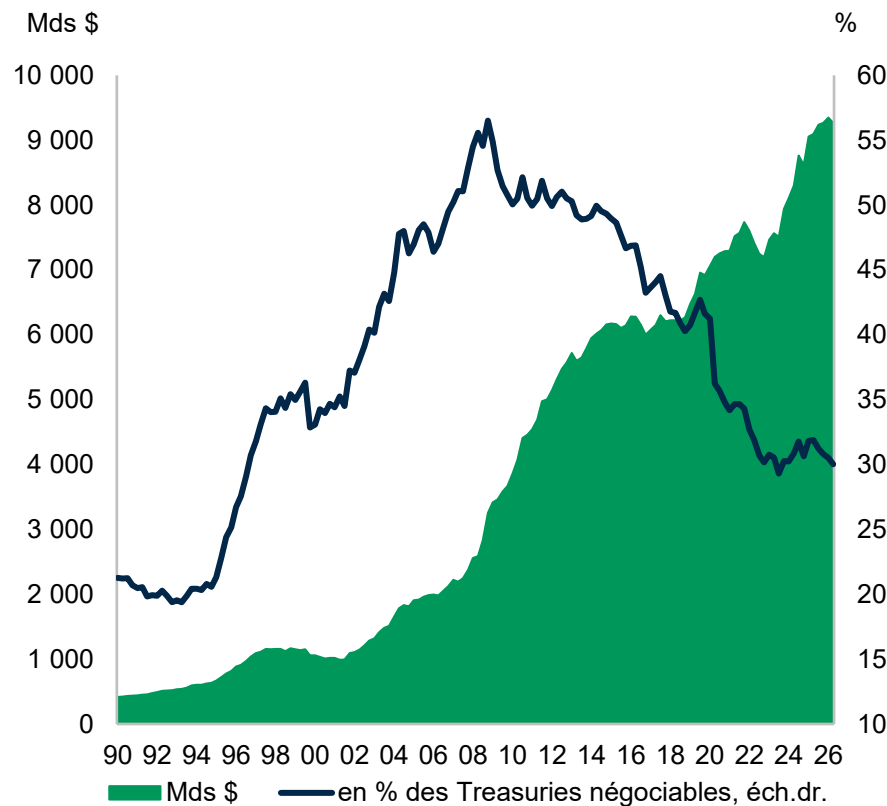
LES INVESTISSEURS ÉTRANGERS DÉTIENNENT DE MOINS EN MOINS DE TREASURIES PAR RAPPORT AUX INVESTISSEURS RÉSIDENTS

US Treasuries détenus par les résidents



Sources : Fed (FoF), Crédit Agricole SA / ECO

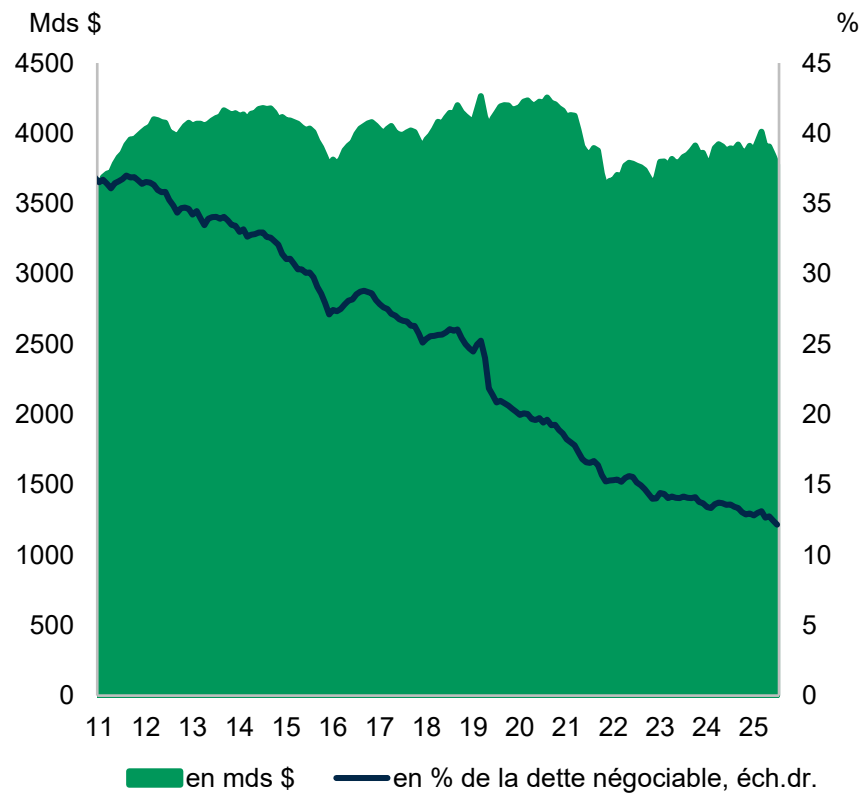
US Treasuries détenus par les non-résidents



Sources : Fed (FoF), Crédit Agricole SA / ECO

DÉTENTIONS PAR LES NON-RÉSIDENTS : INVESTISSEURS OFFICIELS VS. INVESTISSEURS PRIVÉS

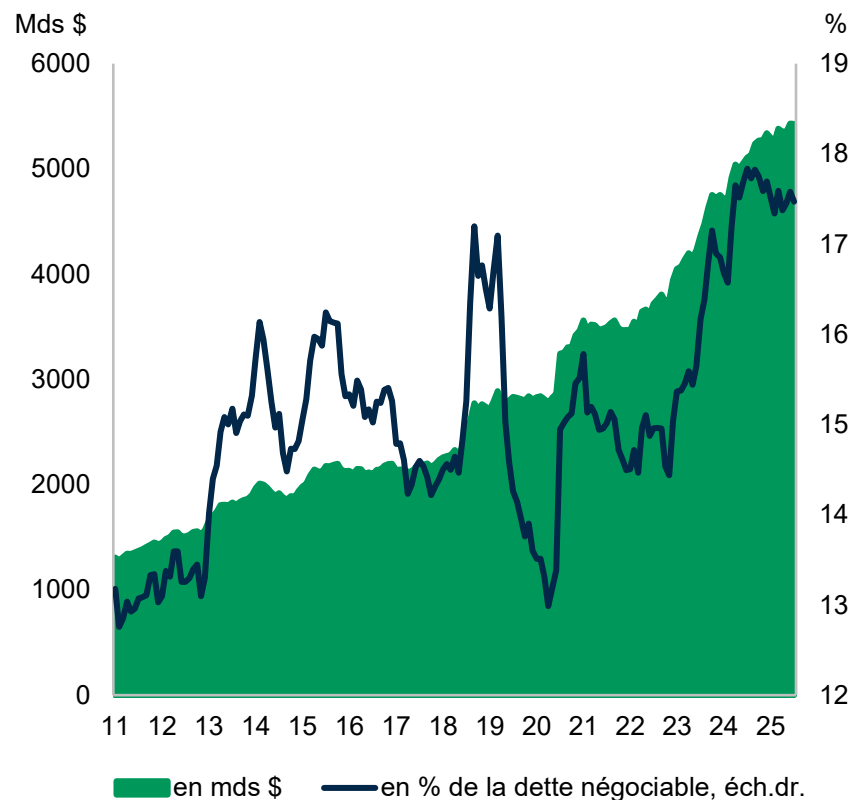
US Treasuries détenus par les investisseurs étrangers officiels *



Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

* Définition : Les institutions étrangères officielles incluent les trésors ou les ministères des Finances des pays étrangers, les banques centrales, les fonds de stabilisation, les consulats, les organisations régionales et internationales ainsi que des banques, entreprises et autres agences qui ont des activités similaires à celles des agents fiscaux des gouvernements.

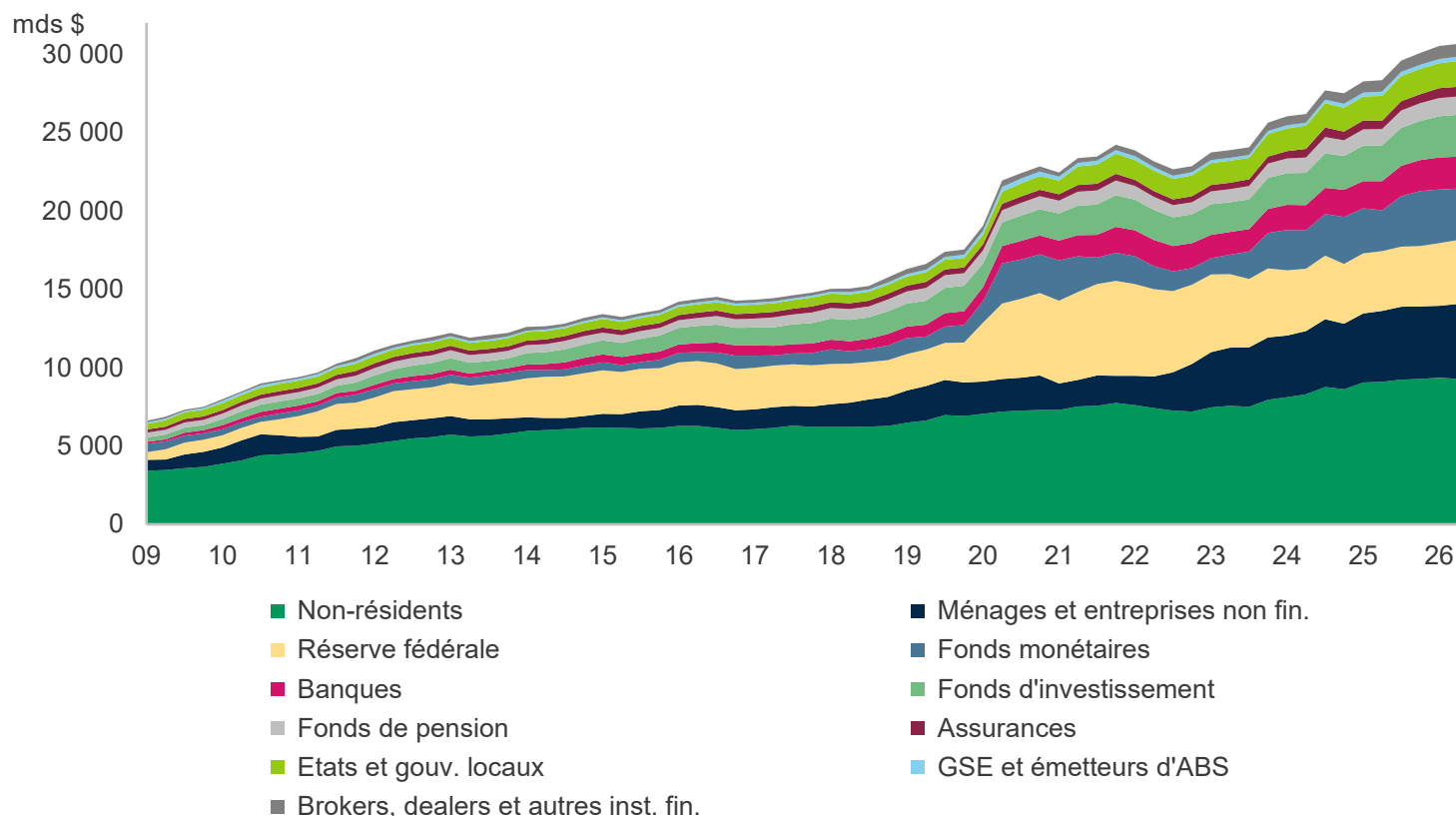
US Treasuries détenus par les investisseurs étrangers privés



Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

RÉPARTITION PAR SECTEUR DÉTENTEUR

Répartition des Treasuries (négociables) par secteur* détenteur (données au T2-2026)



* La rubrique « banques » inclut les institutions de dépôt agréées aux États-Unis, les succursales bancaires étrangères aux États-Unis, les banques dans les territoires affiliés aux États-Unis et les coopératives de crédit. La rubrique « fonds d'investissement » inclut les fonds mutuels, les fonds fermés, les fonds négociés en bourse, et les hedge funds.

Source : Réserve fédérale (FoF), Crédit Agricole SA / ECO

QUELS PAYS DÉTIENNENT LA DETTE AMÉRICAINE ?

Selon les données du Trésor américain (cf. graphiques page suivante), **le Japon est le pays qui détient le plus d'US Treasuries** (1 117 Mds \$ en juin 2026 ou 12% du stock d'US Treasuries logé à l'étranger), **suivi par le Royaume-Uni** (940 Mds \$, 10%) **et la Chine** (633 Mds \$, 6,8%). Toutefois, les trois pays affichent une évolution différenciée de leurs détentions de Treasuries : la valeur des titres détenus par le Japon baisse de 5,8% depuis le début de l'année, celle de la Chine de 7,5%, tandis que celle du Royaume-Uni s'inscrit en hausse de 8,9%. Si la dynamique japonaise est relativement récente, celle de la Chine est installée depuis bientôt dix ans : la part des titres détenus par le pays (Chine continentale + Hong Kong) a été plus que divisée par deux depuis son pic de 2017.

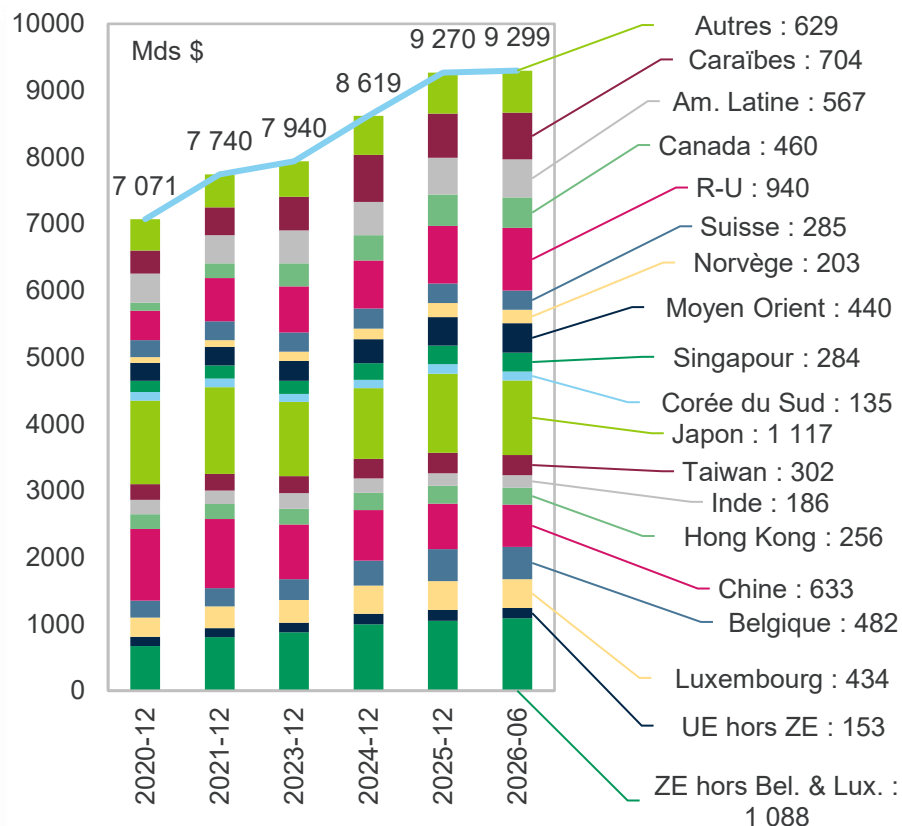
D'autres pays affichent des détentions significatives, comme la Belgique (482 Mds \$ ou 5,2% du stock de Treasuries logé à l'étranger), le Canada (460 Mds \$ ou 4,9%) ou encore le Luxembourg (434 Mds \$ ou 4,7%).

De son côté, l'Union européenne possède des Treasuries d'une valeur de 2 158 Mds \$ en juin 2026, soit 23 % du total. La zone euro en détient 2 004 Mds \$, soit 22% du total. **Les quatre grandes économies** de la zone euro détiennent au total pour 645 Mds \$ de Treasuries en juin 2026 : 390 Mds \$ pour la France, 108 Mds \$ pour l'Allemagne, 62 Mds \$ pour l'Italie et 86 Mds \$ pour l'Espagne. Parmi les vingt plus gros détenteurs de dette fédérale américaine figurent quatre pays-membres de l'UE (la Belgique, le Luxembourg, la France et l'Irlande) ainsi que la Norvège et la Suisse (membres de l'Association européenne de libre-échange). Ensemble, ces six pays représentent 23% du stock de Treasuries logé à l'étranger, ou 2 148 Mds \$, loin devant le Japon. Et si on inclut le Royaume-Uni, les sept pays européens présents parmi les vingt plus gros détenteurs de Treasuries possèdent au total 3 088 Mds \$ ou 33,2% du stock de Treasuries détenu à l'étranger.

*Il convient ici de souligner que **les chiffres du département du Trésor peuvent présenter des biais importants** car l'institution estime les avoirs étrangers en se basant sur l'emplacement des dépositaires des titres plutôt que sur la nationalité de l'investisseur final. En conséquence, **certains des plus grands détenteurs sont des centres financiers internationaux** (Royaume-Uni notamment, mais également le Luxembourg et la Belgique), dont les clients sont probablement basés dans des pays tiers. **Cela rend difficile de déterminer exactement combien de dette du Trésor américain est détenue par les résidents d'un pays particulier et comment ces avoirs ont évolué au fil du temps.** La trajectoire de la Chine notamment doit être relativisée. Si le pays affiche officiellement sa volonté de réduire sa dépendance aux titres américains, le mode de comptabilisation évoqué précédemment et la hausse de la part des juridictions non coopératives (Caraïbes) incitent à penser que la Chine continue probablement d'acheter des titres, mais les détient de manière plus opaque.*

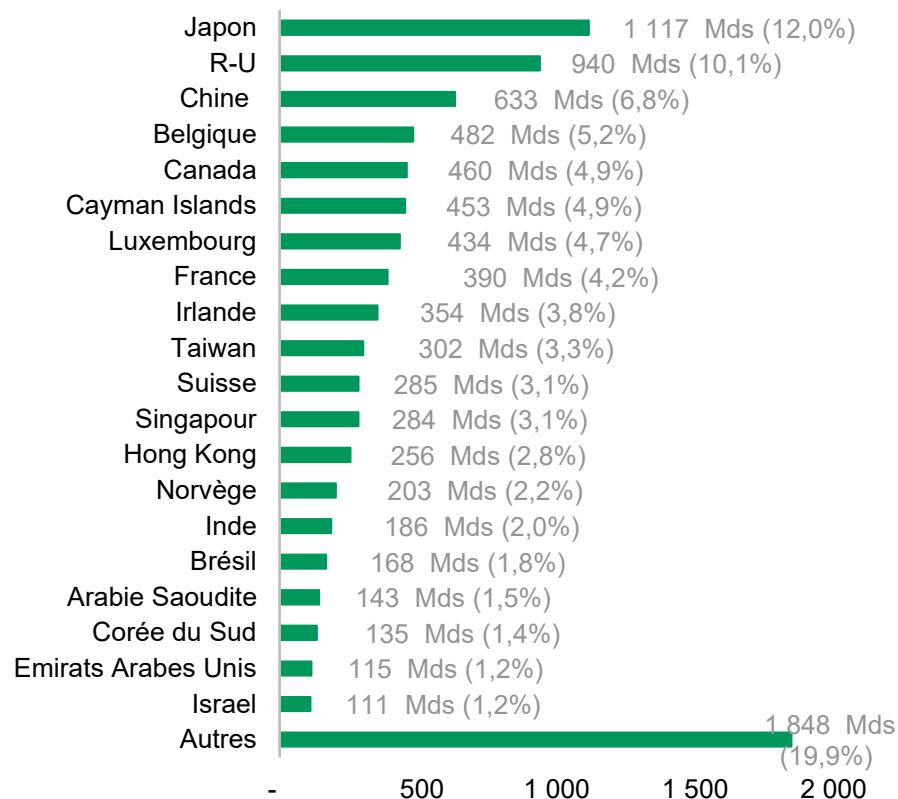
DÉTENTIONS PAR PAYS ET PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES

Répartition de la position étrangère en US Treasuries



Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Les vingt plus gros pays détenteurs de Treasuries, juin 2026



Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

SOMMAIRE

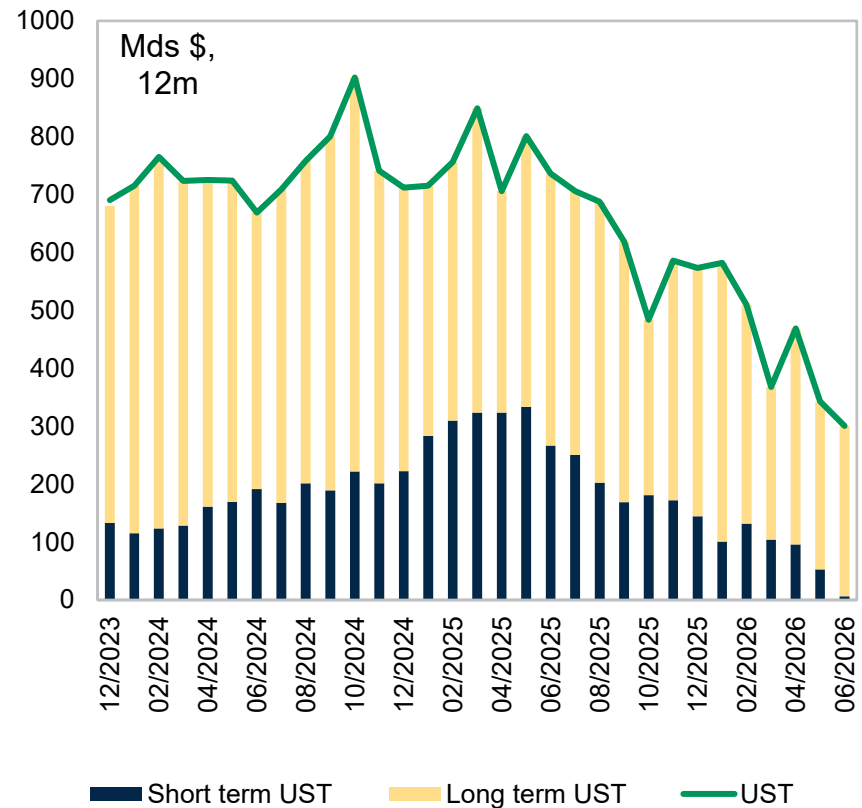
- 1 Qui détient la dette fédérale américaine ?
- 2 | Dynamique récente des achats nets de titres américains par les non-résidents
- 3 Exposition aux titres publics américains d'une sélection de pays

RÉPARTITION DES FLUX PAR MATURITÉ

Au cours de l'année passée, **les investisseurs non-résidents ont fortement diminué leurs acquisitions nettes de *Treasuries***. Sur les douze mois cumulés à fin juin 2026, les achats nets s'élèvent à 300 Mds \$, contre 737 Mds \$ fin juin 2025, soit une baisse de 59%. Sur l'ensemble de l'année 2025, les acquisitions nettes ont été réduites de 20% par rapport à 2024.

Les réductions portent surtout sur les titres de maturité courte, dont les achats nets ont été quasi nuls (6 Mds \$ en juin, -98% en un an). Les achats de titres souverains de maturité longue ont également significativement diminué, bien qu'en proportion moindre (-37% à 294 Mds \$).

Achats nets de *Treasuries* par les non-résidents



Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

RÉPARTITION DES FLUX PAR PAYS ET ZONE GÉOGRAPHIQUE

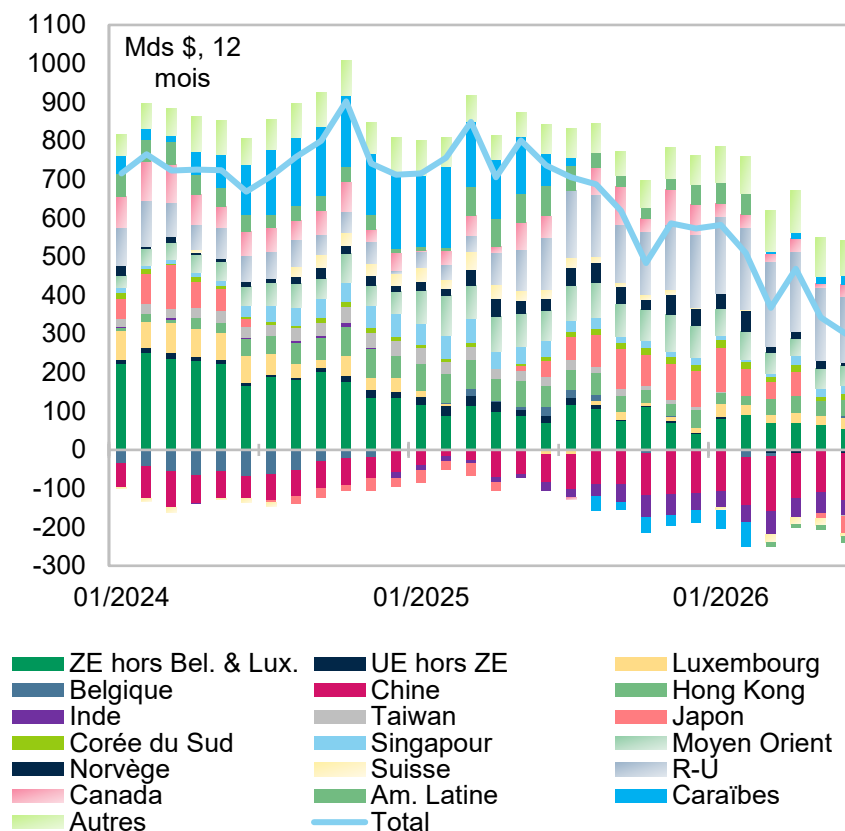
La Chine est le pays qui réduit le plus son exposition à la dette publique américaine, avec des cessions nettes de *Treasuries* s'élevant à 122,3 Mds \$ sur un an à fin juin 2026. Le Brésil, le Japon et l'Inde enregistrent également des ventes nettes sur la période : - 47,2 Mds \$, -43,2 Mds \$ et -39,7 Mds \$ respectivement.

La zone euro est également en train de réduire son exposition à la dette américaine. Après avoir diminué fortement ses acquisitions nettes de *Treasuries* en 2025 (53,9 Mds \$ en 2025, contre 168 Mds \$ en 2024), elle devient vendeuse nette au cours de quatre mois sur six, compris entre janvier et juin 2026.

A contrario, le Royaume-Uni demeure un créancier-clé avec des achats nets d'*US Treasuries* s'élevant à 169,2 Mds \$ sur un an en juin 2026. Il avait par ailleurs fortement augmenté son exposition en 2025 avec des achats nets s'élevant à 191,2 Mds \$ sur l'ensemble de l'année, contre 12,9 Mds \$ en 2024.

Malgré les menaces de D. Trump à l'égard du Canada, les investisseurs canadiens continuent d'augmenter leur exposition à la dette américaine avec des achats nets de titres souverains américains s'élevant 30,4 Mds \$ sur douze mois à fin juin.

Achats nets* de *Treasuries*



Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

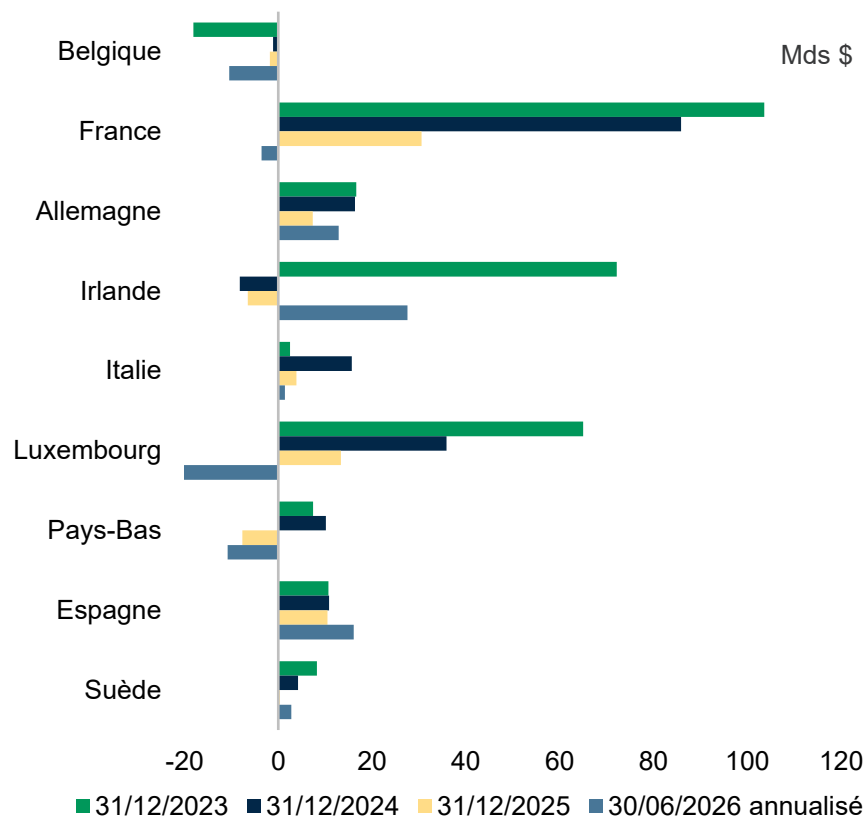
UNION EUROPÉENNE

Les pays de l'Union européenne ont fortement diminué leurs achats nets de *Treasuries* au cours des années récentes : de 279 Mds \$ en 2023, ils sont passés à 186 Mds \$ en 2024 et à 56 Mds \$ en 2025, avant une relative stabilisation sur les six premiers mois de 2026.

En 2025, la plupart des pays de l'UE ont activement réduit leurs achats nets de *Treasuries* (**France, Allemagne, Luxembourg, Italie**), ou même opéré des cessions nettes (**Pays-Bas, Irlande, Belgique**).

En 2026, la Belgique et les Pays-Bas, rejoints par la France et le Luxembourg, ont continué de procéder à des ventes nettes. En revanche, l'Irlande, l'Allemagne, l'Espagne et la Suède ont augmenté leurs achats nets sur les six premiers mois de l'année.

Achats nets de *Treasuries* par des pays de l'UE



Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

ACHATS NETS DE TITRES D'ENTREPRISES PRIVÉES AMÉRICAINES PAR LES NON-RÉSIDENTS

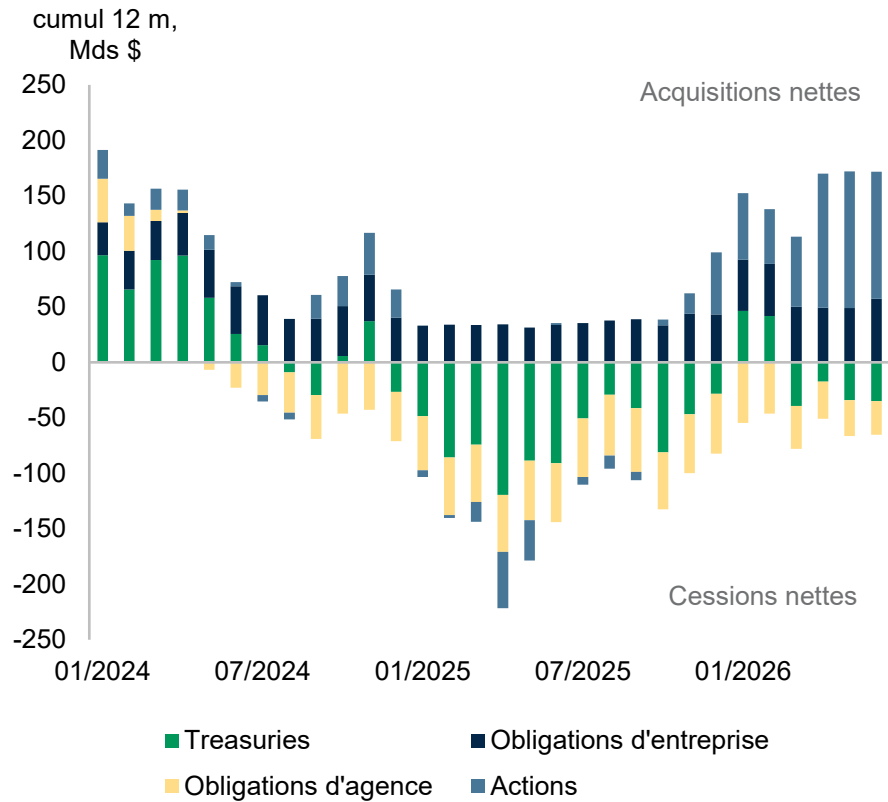
Alors que les investisseurs étrangers ont tendance à réduire leur appétit pour les *US Treasuries*, ils **augmentent considérablement leurs achats d'actifs privés américains, notamment des actions, mais également des titres de crédit.**

- **Les acquisitions nettes d'actions américaines** ont crû de 141% en 2025 par rapport à 2024, atteignant 742,6 Mds \$ sur l'ensemble de l'année passée. Ce mouvement a accéléré en 2026, avec des acquisitions nettes atteignant 919,5 Mds \$ sur les douze derniers mois à fin juin, dont 28% pour la zone euro, 21% pour l'Asie, et 32% pour les Caraïbes.
- **Les flux nets en obligations d'entreprise** ont également crû significativement ces dernières années : +29% en 2025 par rapport à 2024, atteignant 392,3 Mds \$ fin 2025. La zone euro a représenté 27% des achats nets, contre 19% pour l'Asie. À fin juin, les achats nets d'obligations d'entreprises cumulés sur douze mois atteignent 447,7 Mds \$, soit une hausse de 28% par rapport à fin juin 2025.
- **La Chine est désormais acheteur net de titres privés américains.** Après avoir réduit son exposition en 2024 et 2025, les investisseurs chinois ont procédé à des achats nets d'actions (12 Mds \$) et d'obligations d'entreprises américaines (0,3 Mds \$) sur un cumul de douze mois à fin juin 2026. **Le Japon** a cédé des actions pour une valeur nette cumulée sur douze mois de près de 19 Mds \$ à fin juin 2026 et son exposition à des titres de crédit américains demeure relativement stable à des niveaux bas (environ 13 Mds \$ par an). Dans l'ensemble, **le continent asiatique a augmenté son exposition aux obligations d'entreprises américaines** de 88,4 Mds \$ sur douze mois à fin juin 2026 (contre 75,7 Mds fin juin 2025).
- **Les achats nets d'actions de la part des investisseurs de l'UE ont baissé l'année dernière**, passant de 271 Mds \$ en 2024 à 192 Mds \$ en 2025, avant de se redresser en 2026 (174 Mds \$ sur les six premiers mois de l'année). Les acquisitions nettes d'obligations d'entreprises ont en revanche connu une progression continue sur la même période (passant de 66 Mds \$ en 2024 à 106 Mds \$ en 2025 et à 87 Mds \$ sur les six premiers mois 2026).

Au total, en juin 2026, les investisseurs étrangers détiennent des actions américaines pour une valeur de plus de 24 500 Mds \$ (+10% en un an) et pour 5 378 Mds \$ en obligations d'entreprises, (+25% en un an).

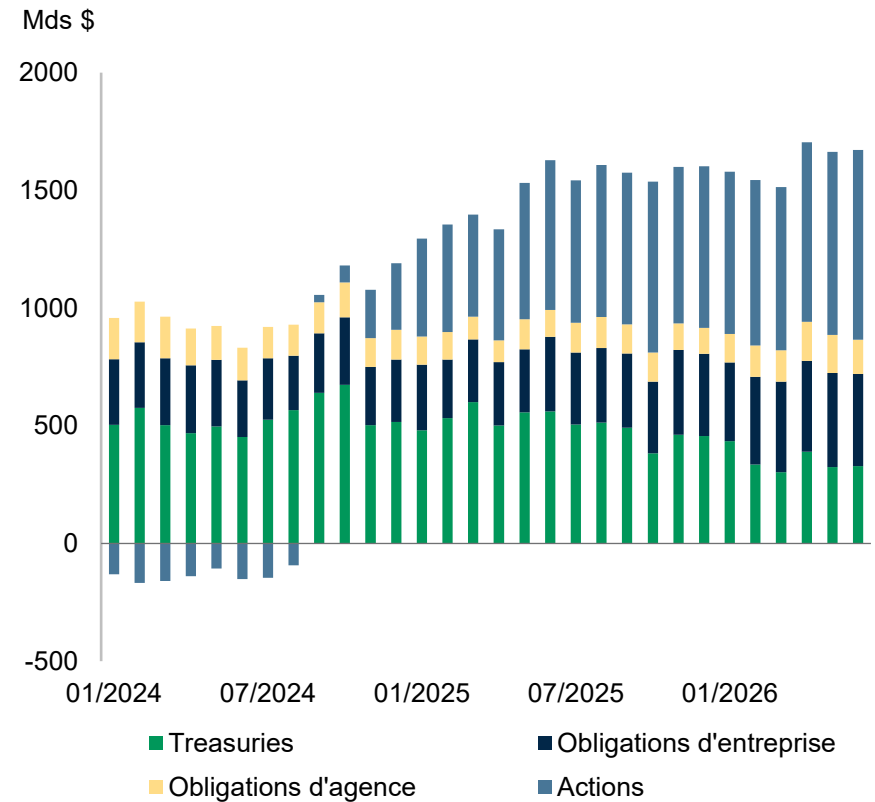
INVESTISSEURS OFFICIELS VS. INVESTISSEURS PRIVÉS

Investisseurs officiels non-résidents



Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

Investisseurs privés non-résidents

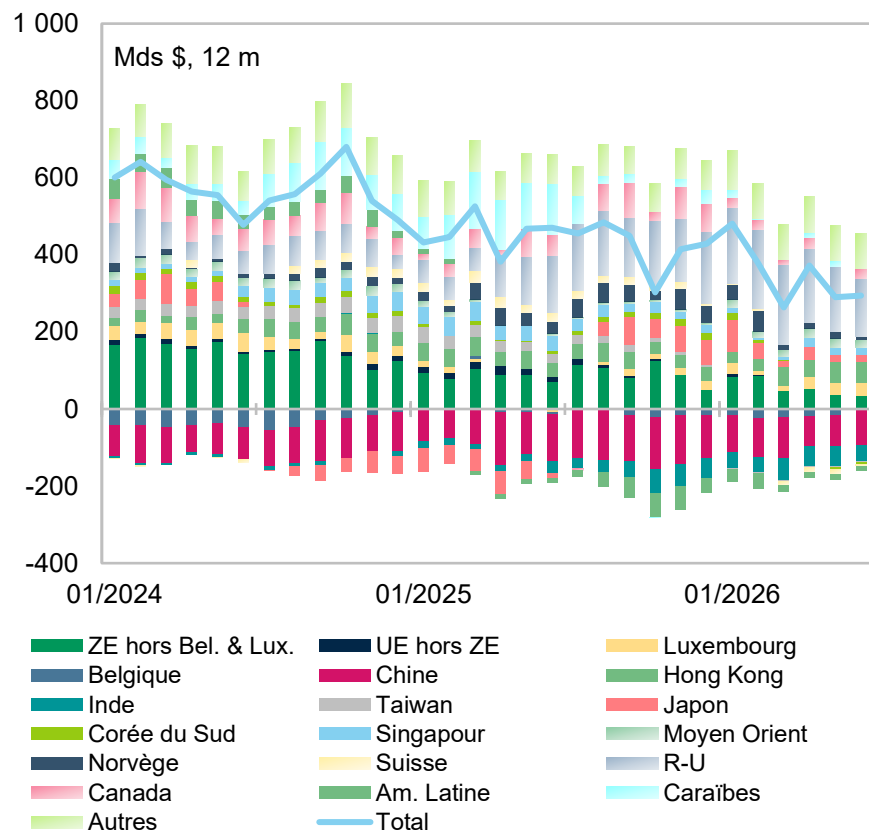


Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

FLUX NETS EN US TREASURIES LONGS & TITRES D'AGENCE : RÉPARTITION PAR PAYS

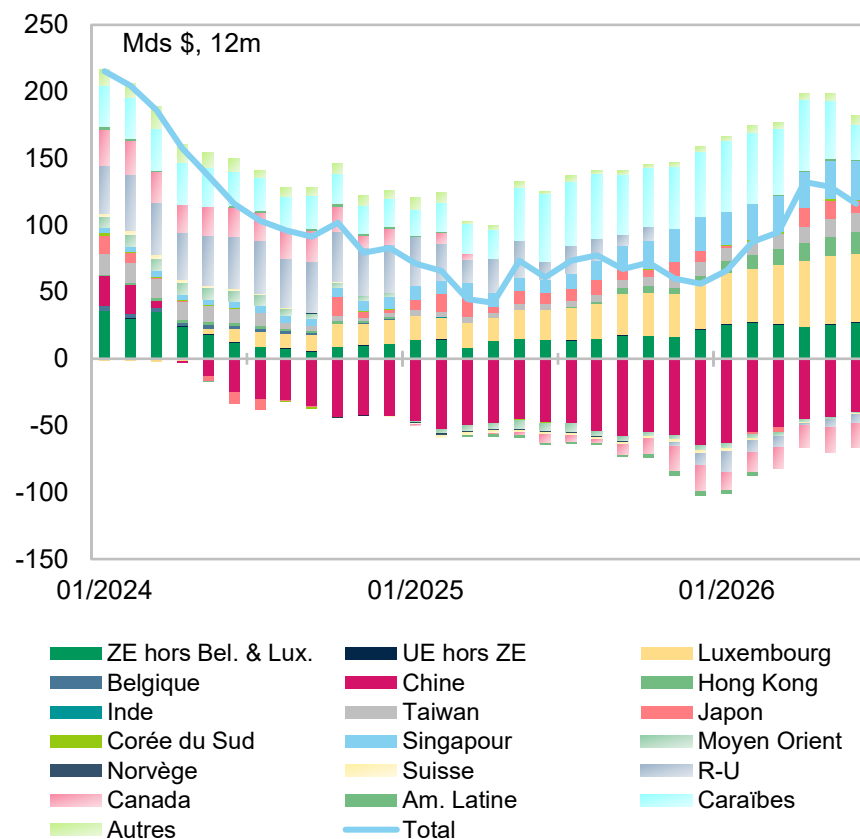
FLUX NETS EN US TREASURIES LONGS & TITRES D'AGENCE : RÉPARTITION PAR PAYS

Flux nets en US *Treasuries* de long terme *



Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

Flux nets en obligations d'agences *

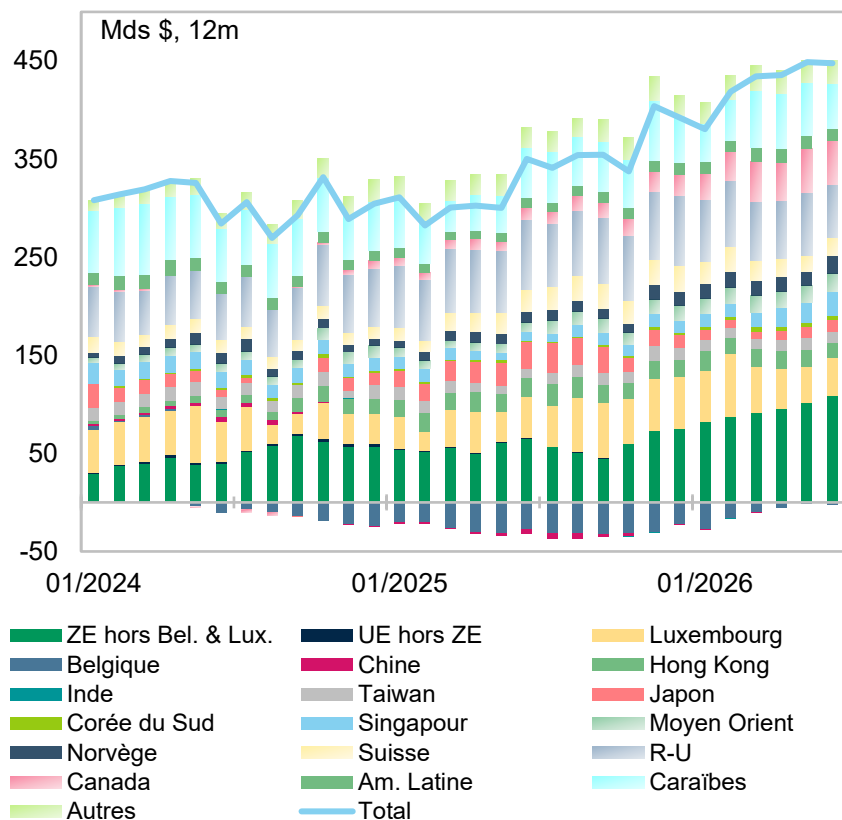


Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

* Note : Un nombre positif indique une augmentation de la position étrangère résultant d'achats d'actifs US par des non-résidents.

FLUX NETS EN TITRES DE CRÉDIT & ACTIONS : RÉPARTITION PAR PAYS

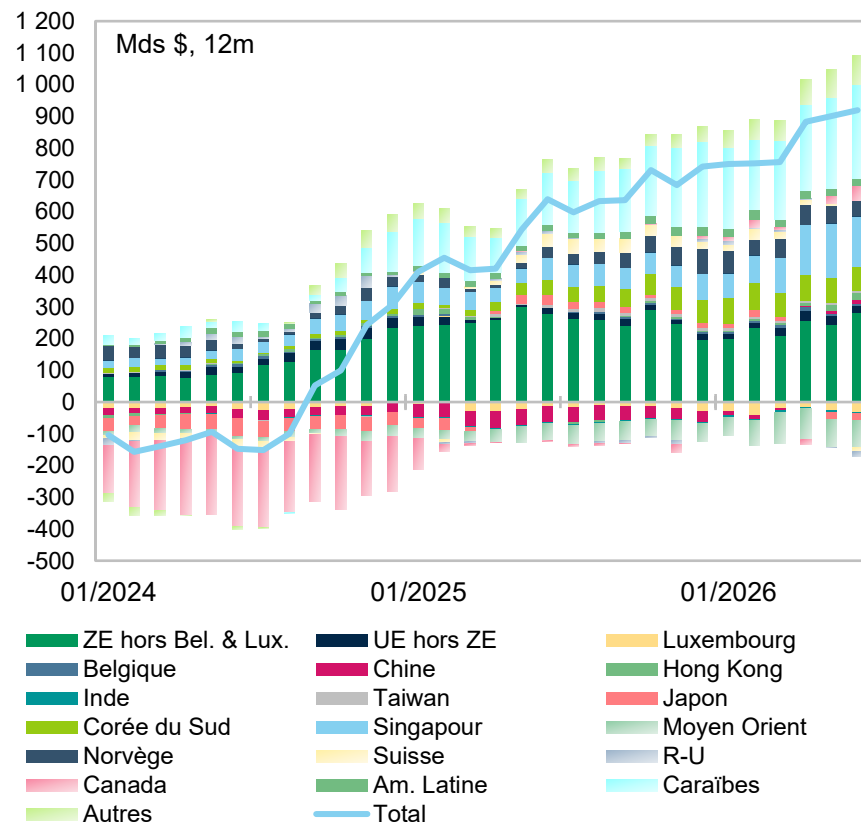
Flux nets étrangers en titres de crédit US *



Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

* Note : Un nombre positif indique une augmentation de la position étrangère résultant de ventes d'actifs US à des non-résidents.

Flux nets étrangers en actions US *



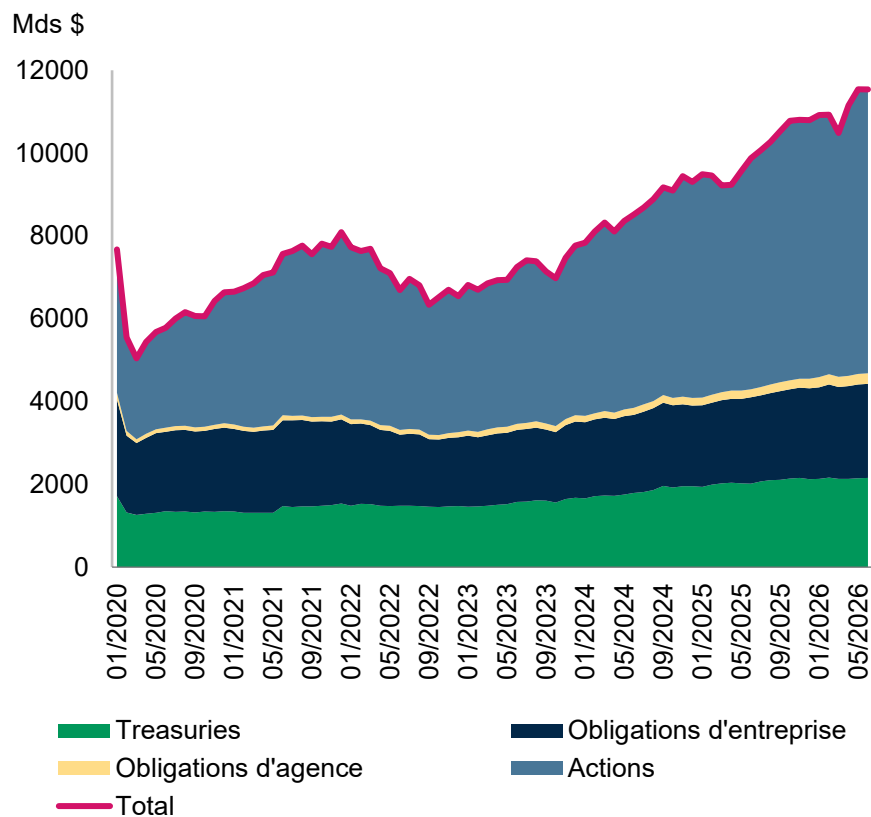
Sources : US Treasury, Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

- 1 Qui détient la dette fédérale américaine ?
- 2 Dynamique récente des achats nets de titres américains par les non-résidents
- 3 Exposition aux titres publics américains d'une sélection de pays

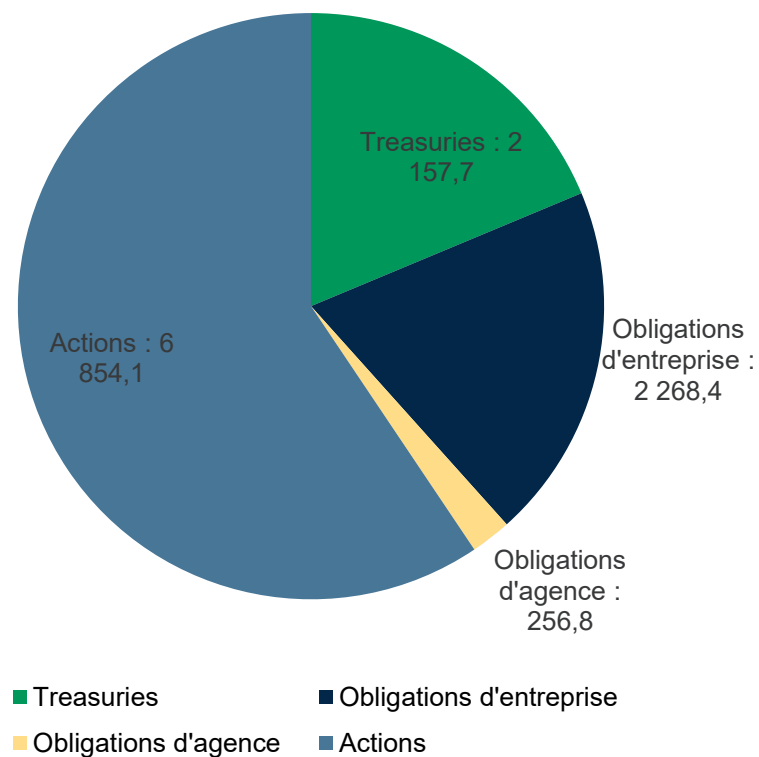
UNION EUROPÉENNE

UE : évolution du stock de titres US



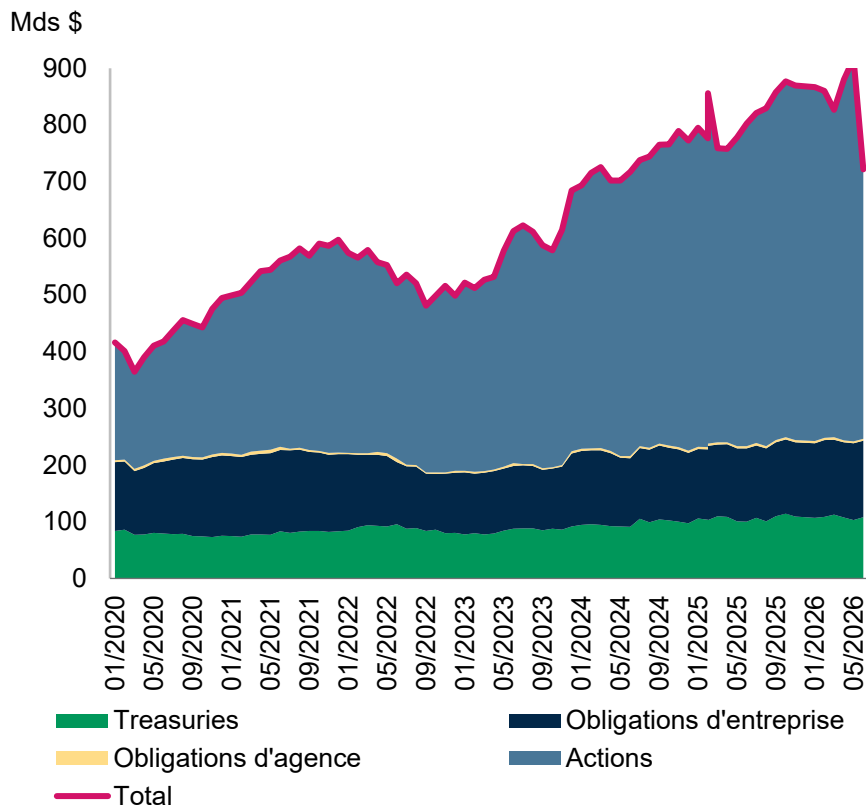
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

UE : stock de titres US
(Mds \$, juin 2026)



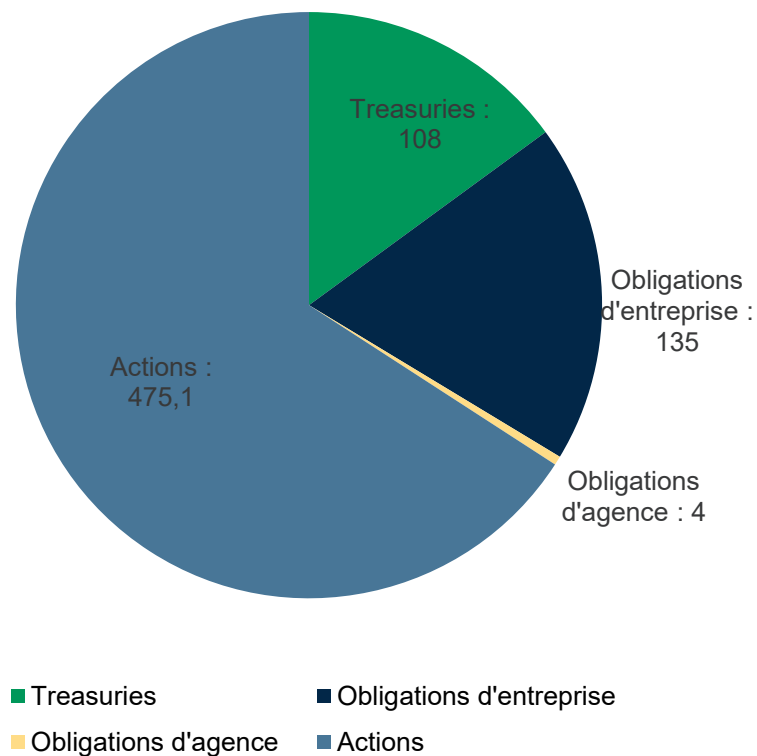
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Allemagne : évolution du stock de titres US



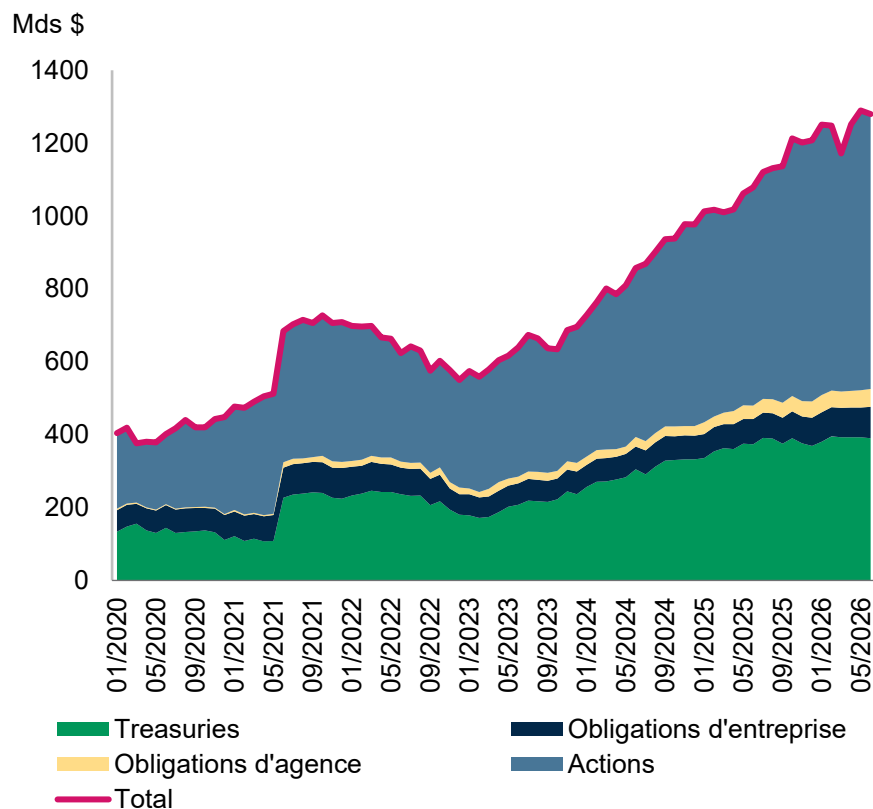
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Allemagne : stock de titres US
(Mds \$, juin 2026)



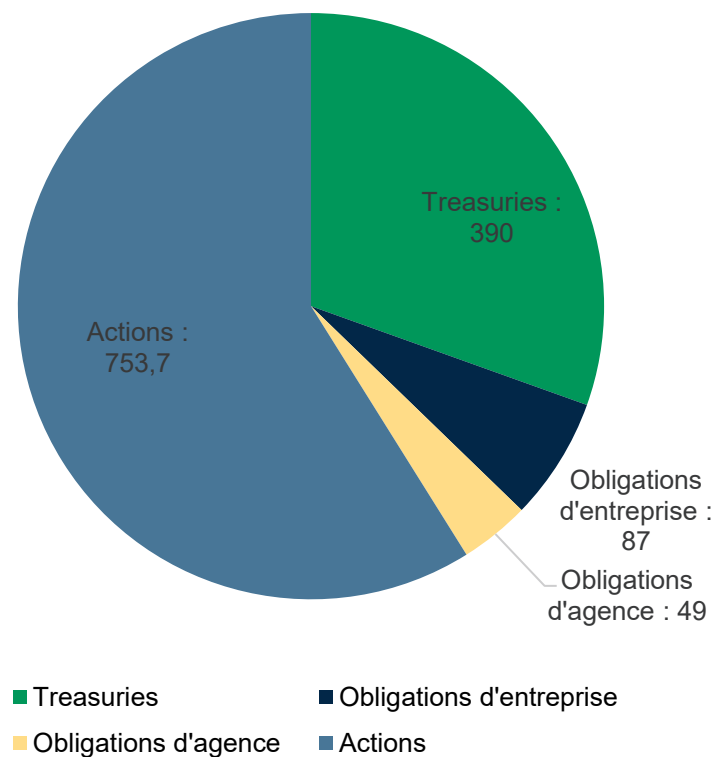
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

France : évolution du stock de titres US



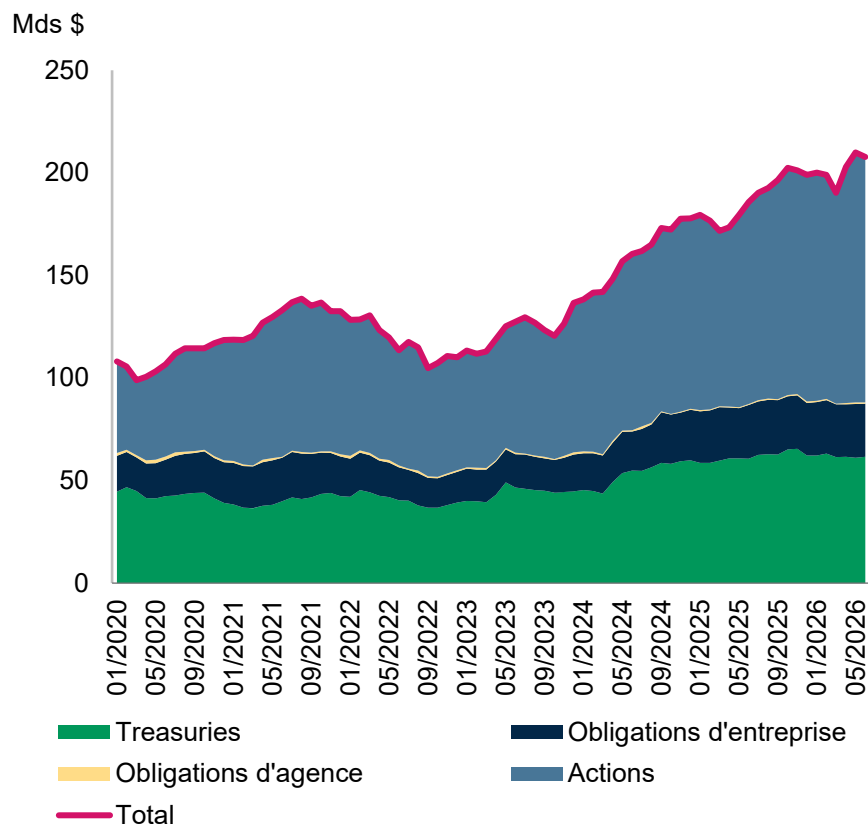
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

France : stock de titres US
(Mds \$, juin 2026)



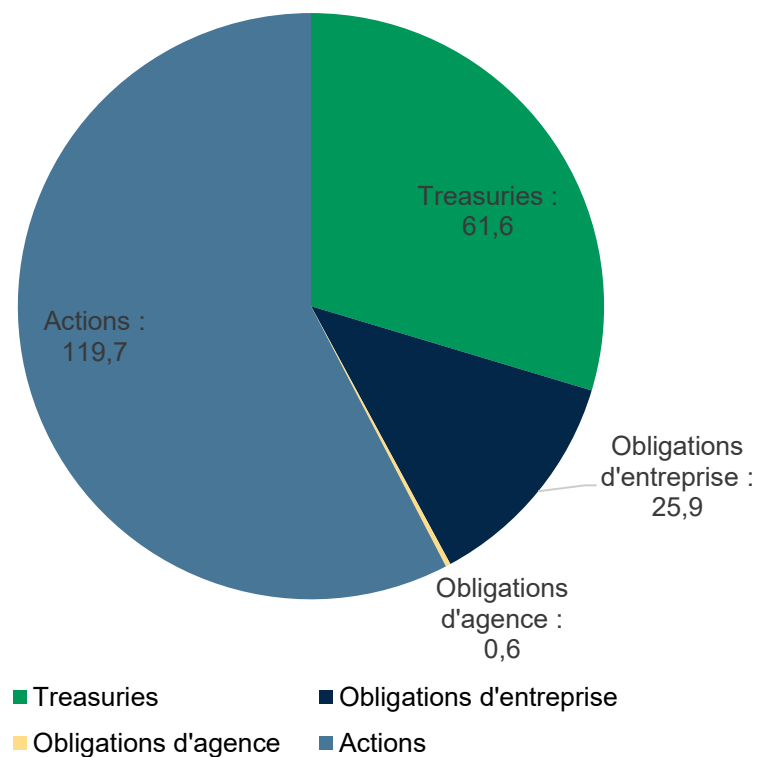
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Italie : évolution du stock de titres US



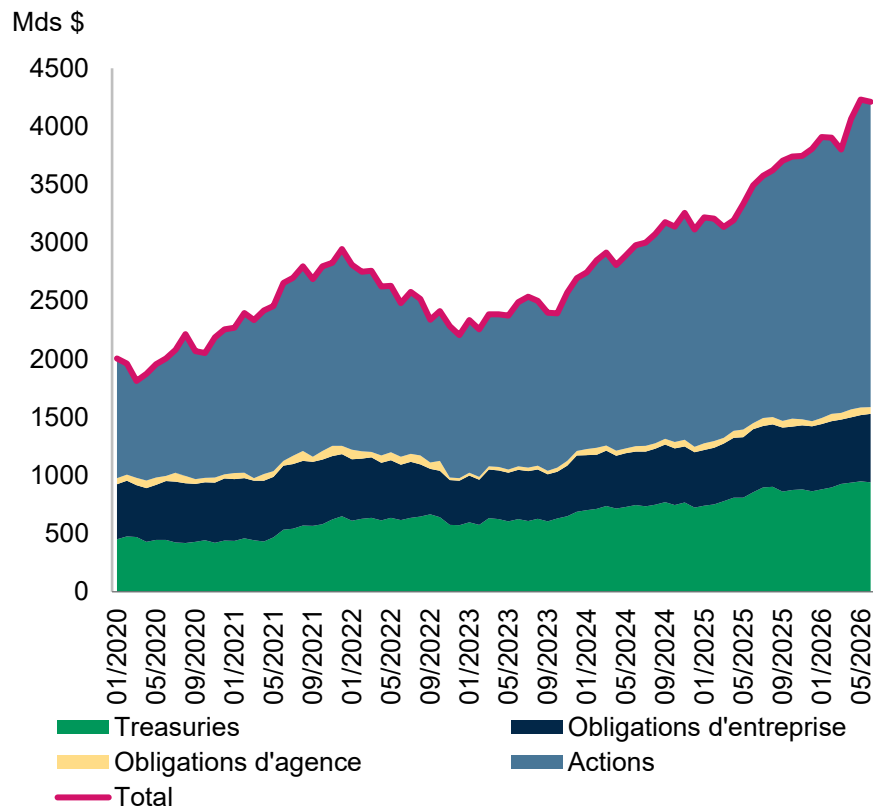
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Italie : stock de titres US
(Mds \$, juin 2026)



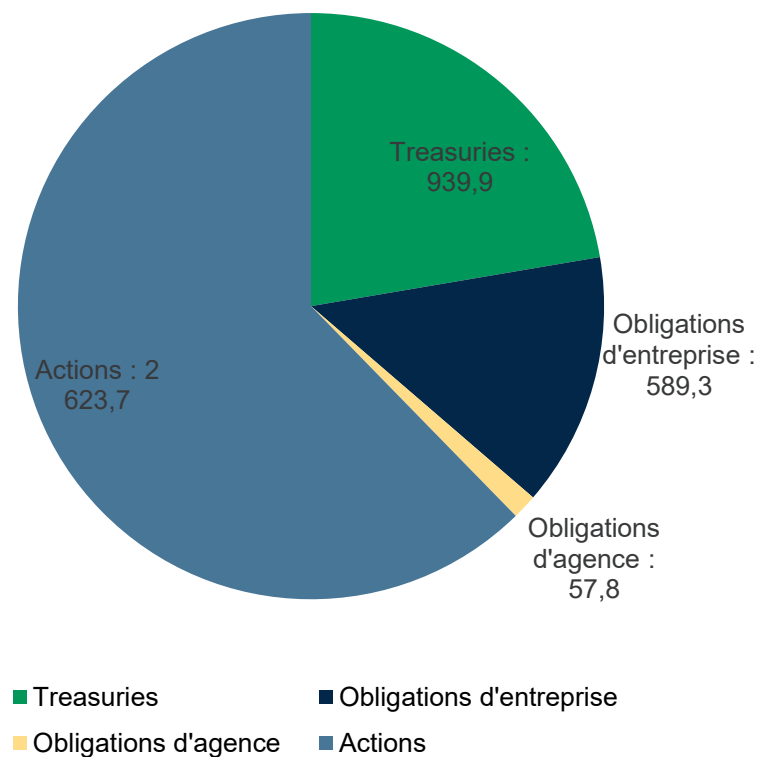
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Royaume-Uni : évolution du stock de titres US



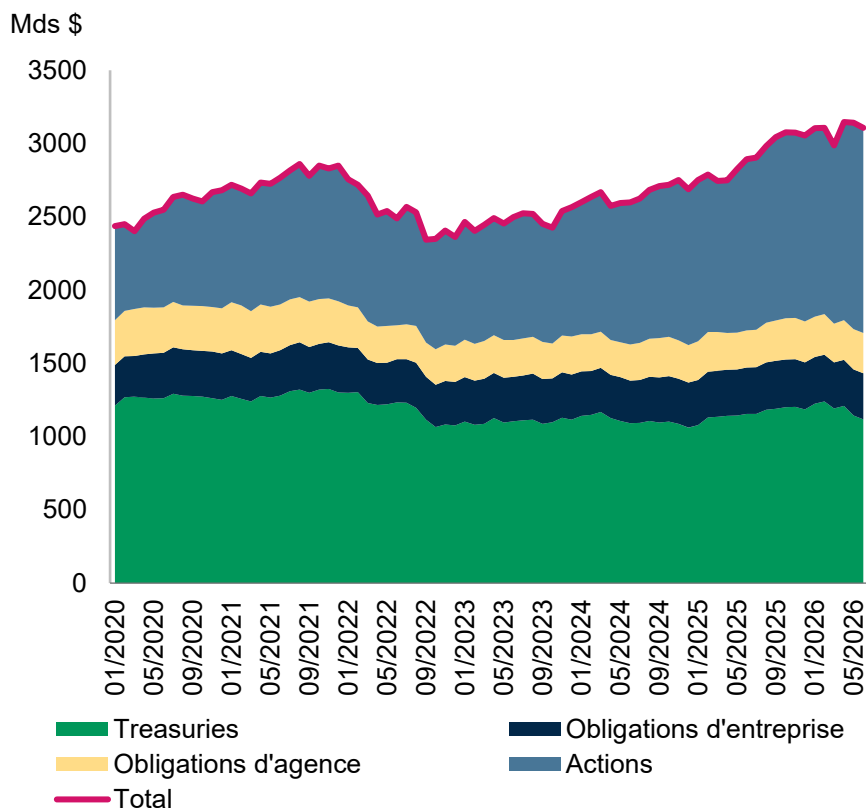
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Royaume-Uni : stock de titres US
(Mds \$, juin 2026)



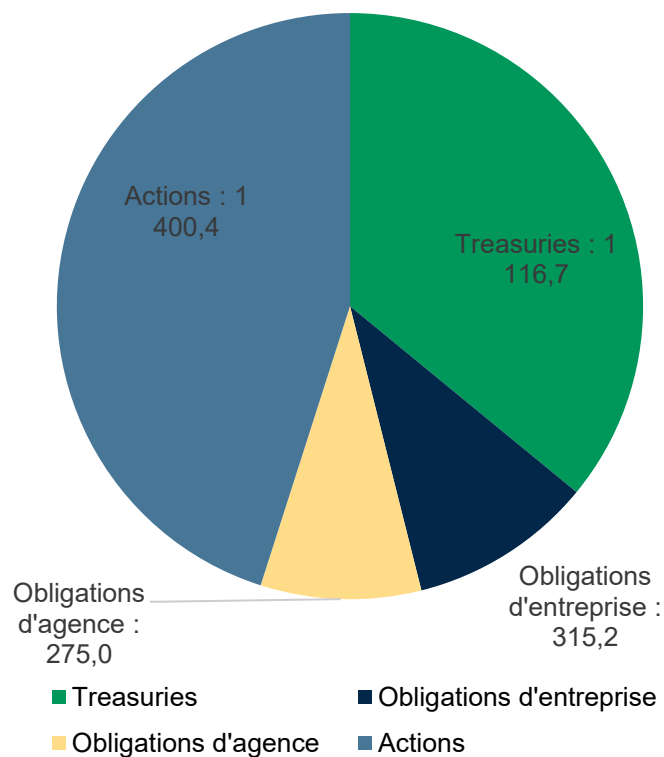
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Japon : évolution du stock de titres US



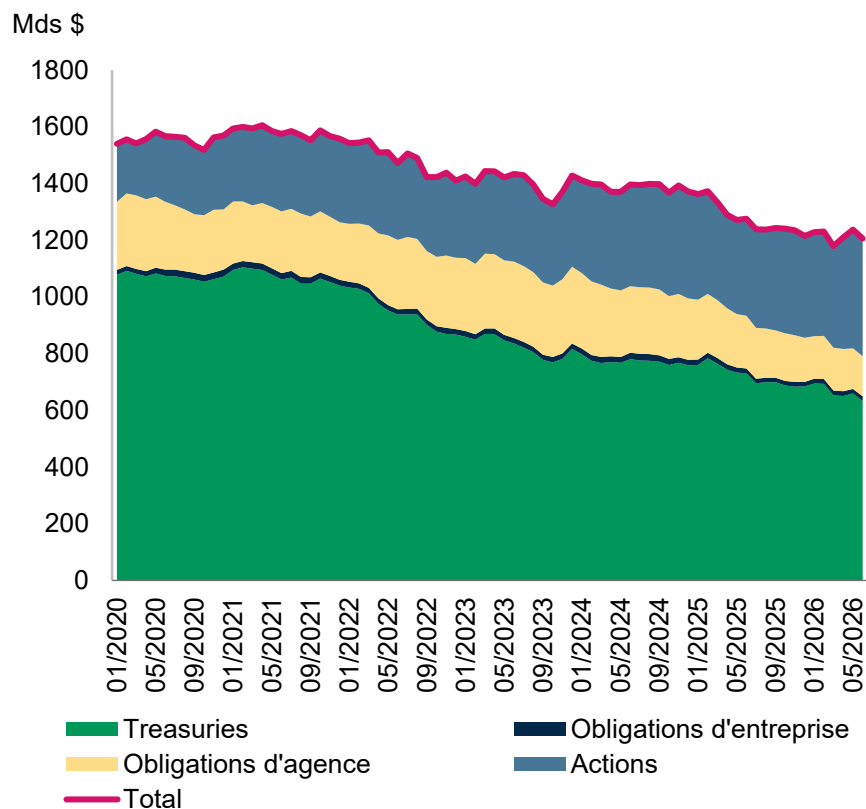
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Japon : stock de titres US
(Mds \$, juin 2026)



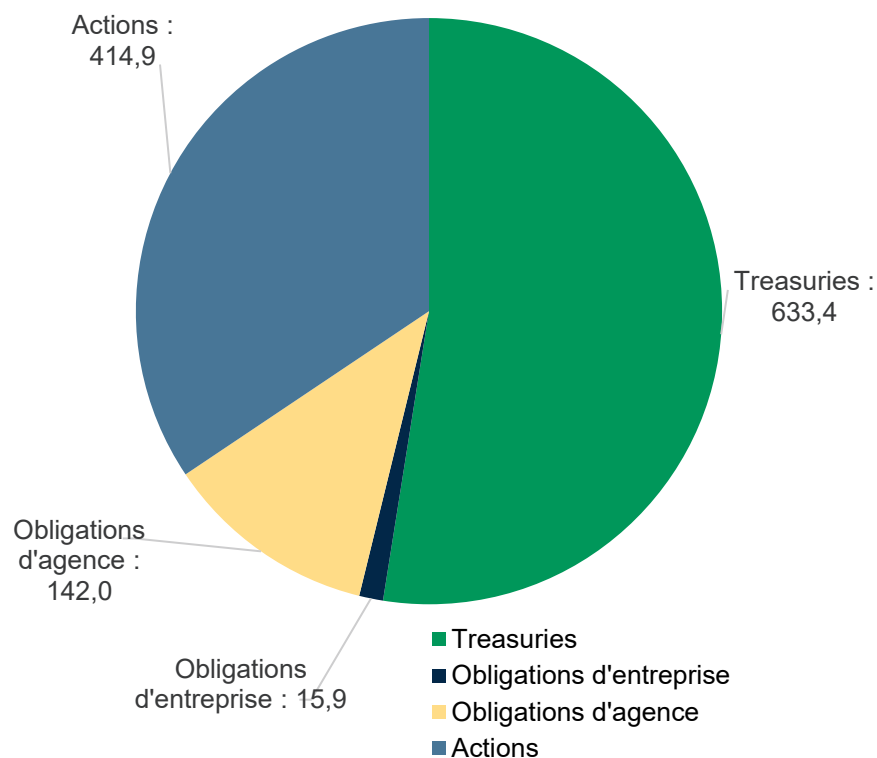
Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Chine : évolution du stock de titres US



Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

Chine : stock de titres US
(Mds \$, juin 2026)



Source : US Treasury, Crédit Agricole S.A./ECO

NAZAROVA Slavena



slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles
sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-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

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.