

La dette et la lutte pour le capital mondial -

par **Alejandro Marco del Pont**

La fête de l'argent gratuit est finie. Pendant des années, le système financier nous a fait miroiter une illusion. Le capital était infini et pratiquement gratuit. Les banques centrales, avec leurs taux d'intérêt proches de zéro et leurs presses à imprimer numériques tournant à plein régime, ont construit un monde où les gouvernements et les entreprises pouvaient emprunter sans se soucier du coût. Cette époque est révolue.

Ce qui se passe aujourd'hui sur les marchés obligataires n'est pas une simple correction technique. Il s'agit d'un changement de régime. C'est la dure réalité d'une concurrence féroce pour une ressource limitée : l'épargne mondiale. Tout le monde veut la même part du gâteau en même temps. Les États-Unis doivent financer une dette publique qui vient de dépasser les 40 000 milliards de dollars. L'Europe cherche des fonds pour se réarmer, reconstruire ses infrastructures et soutenir sa transition énergétique. Le Japon, ce grand prêteur silencieux qu'est le monde, change de cap et abandonne ses décennies de taux d'intérêt ultra-bas. Pendant ce temps, la Silicon Valley réclame des centaines de milliards pour construire les infrastructures physiques nécessaires à l'intelligence artificielle, et l'industrie de la Défense demande des fonds pour une nouvelle course aux armements. Le Sud mondial, quant à lui, souhaite simplement refinancer ses dettes pour éviter de sombrer.

Le capital, contrairement au blé ou au pétrole, ne se produit pas à la demande. Lorsque tous les acheteurs se jettent simultanément dans la même piscine, le prix de l'eau augmente. En économie, ce prix porte un nom qui nous est familier à tous : le taux d'intérêt.

Les États-Unis ont tiré la sonnette d'alarme cette semaine. Le rendement des bons du Trésor à 30 ans a grimpé au-dessus de 5,3%, son plus haut niveau depuis 2007, tandis que celui des obligations à 10 ans s'est stabilisé près de 4,75%. Mais la crise ne se limite pas à Washington. L'Allemagne, la France et le Japon ont tous vu leurs propres rendements à long terme s'envoler. *Reuters* l'a bien décrit : les marchés sanctionnent les gouvernements pour leurs erreurs budgétaires et le spectre d'une inflation galopante.

Il ne suffit plus de se demander pourquoi les obligations sont en hausse. La question clé est autre

: qui est prêt à prêter, à qui, et à quel prix ? Pour comprendre l'ampleur de ce phénomène, faisons un exercice simple mais révélateur. Imaginons qu'en 2024, nous ayons acheté une obligation du Trésor américain pour 1000 dollars, offrant un coupon de 3%, soit 30 dollars par an. Tant que le marché offrait un rendement avoisinant ce taux, il s'agissait d'un investissement raisonnable. Mais aujourd'hui, le Trésor émet une nouvelle obligation à 5%. Cette nouvelle obligation rapporte 50 dollars pour chaque tranche de 1000 dollars investis. Qui paierait 1000 dollars pour l'ancienne obligation, qui ne rapporte que 30 dollars, alors qu'il est possible d'acheter la nouvelle qui rapporte 50 dollars ? Personne. Pour que l'ancienne obligation redevienne attractive, son prix doit baisser jusqu'à ce que son rendement effectif soit égal à celui de la nouvelle. L'obligation n'a pas cessé d'être remboursée, le Trésor n'a pas fait défaut. Le prix du marché s'est simplement ajusté à la nouvelle réalité.

C'est ce mécanisme que beaucoup oublient lorsqu'ils parlent des taux d'intérêt. La hausse des taux pénalise ceux qui ont acheté hier et récompense ceux qui achètent aujourd'hui. Plus la durée de l'obligation est longue, plus les difficultés sont grandes. Une obligation à deux ans encaisse le choc avec une relative dignité ; une obligation à trente ans peut s'effondrer face à une variation apparemment mineure des rendements. C'est pourquoi le séisme qui secoue la partie longue de la courbe des taux américaine est si révélateur.

Le véritable danger n'est pas que le Trésor américain doive payer demain 5,3% sur une dette de 40 000 milliards de dollars. Ce serait une erreur de calcul. La transmission est progressive : les obligations arrivent à échéance et sont refinancées selon les nouvelles conditions du marché. Le problème est que si les taux d'intérêt restent élevés pendant des années, de plus en plus de dettes anciennes seront remplacées par de nouvelles dettes, plus coûteuses. C'est un cercle vicieux de l'endettement. Le stock de la dette publique américaine a plus que doublé en à peine une décennie.

Les chiffres sont effrayants. Le Congressional Budget Office (CBO) estime que les paiements d'intérêts nets s'élèvent déjà à environ 1000 milliards de dollars par an et prévoit qu'ils pourraient monter en flèche pour atteindre 2 100 milliards de dollars d'ici 2036. D'ici là, la dette publique pourrait passer de 101% à 120% du PIB. La question n'est pas de savoir si les États-Unis feront faillite — ils émettent le dollar et contrôlent la monnaie de réserve mondiale —, mais plutôt combien il leur en coûtera de continuer à s'endetter.

Et c'est là que l'histoire prend une dimension mondiale, car les États-Unis ne sont pas seuls en lice. L'Europe est également dans la course. La guerre en Ukraine et le nouvel ordre stratégique ont contraint les Européens à gonfler leurs budgets militaires. L'Allemagne a abandonné son orthodoxie budgétaire de longue date pour financer la Défense et les infrastructures, tandis que la France est aux prises avec un déficit chronique tout en s'efforçant de maintenir sa capacité industrielle. Reuters estime que l'Allemagne pourrait émettre près de 400 milliards d'euros de dette d'ici 2027, tandis que les besoins bruts de financement de la zone euro devraient atteindre 1540 milliards d'euros. Alors que les États-Unis ouvrent les vannes, l'Europe fait de même.

Mais un troisième acteur vient bouleverser la donne : le Japon. Pendant des décennies, les investisseurs japonais, pris au piège d'un régime de taux d'intérêt proches de zéro, ont cherché des rendements à l'étranger, devenant ainsi d'importants détenteurs d'obligations américaines. Ce flux constant de capitaux bon marché commence désormais à se tarir. Le rendement de l'obligation japonaise à 10 ans a atteint 2,9%, un niveau qui n'avait plus été observé depuis les années 1990. Les Japonais n'ont plus besoin de chercher si loin pour obtenir un rendement décent. Si une partie de ces énormes épargnes nationales reste au Japon, les États-Unis devront redoubler d'efforts pour attirer les capitaux étrangers.

Cependant, le concurrent le plus inattendu est sorti tout droit du cœur de la Silicon Valley. L'intelligence artificielle ne vit pas dans le «cloud» métaphorique ; elle a besoin de béton, d'acier et d'électricité. Les centres de données, les puces spécialisées, les réseaux de fibre optique et les nouvelles centrales électriques exigent des investissements colossaux. Et les géants de la tech se tournent massivement vers le marché obligataire pour financer ces dépenses.

Les chiffres sont stupéfiants. Selon BNP Paribas, cité par *Reuters*, les émissions obligataires liées aux projets d'IA ont atteint 220 milliards de dollars en 2026, contre un maigre 12,5 milliards de dollars l'année précédente. Amazon, Alphabet, Microsoft et Meta restructurent leur capital pour soutenir cette course. Les investisseurs, cependant, commencent à montrer des signes de lassitude. Les écarts de rendement sur les obligations technologiques s'élargissent, et les nouvelles émissions doivent offrir des conditions de plus en plus avantageuses pour attirer les acheteurs. La concurrence pour les capitaux est bien réelle, et non pas seulement théorique.

L'industrie de la défense alimente également cette flambée de la demande. La géopolitique a une nouvelle fois placé les dépenses militaires au cœur des investissements publics et privés. Les missiles, les drones, les satellites et les systèmes de défense aérienne nécessitent des financements colossaux. Les gouvernements, les entreprises technologiques et les fabricants d'armes se disputent tous l'attention dans la même salle des ventes.

C'est là que la macroéconomie devient d'une simplicité brutale. Il s'agit du phénomène d'éviction. Imaginons que le monde ne dispose que de 100 dollars à investir. Le gouvernement américain a besoin de 40 dollars et les entreprises de 60 dollars. Les comptes sont bons. Mais si le gouvernement a besoin de 60 dollars et que les entreprises ont toujours besoin de 60 dollars, nous avons une demande de 120 dollars pour une offre de 100 dollars. Le marché doit rationner les capitaux, et le mécanisme pour y parvenir consiste à augmenter le prix : les taux d'intérêt s'envolent.

C'est là qu'intervient le grand paradoxe de la stratégie de Donald Trump. Le président souhaite utiliser le pouvoir de l'État pour relancer l'économie, en s'appuyant sur l'industrie, l'énergie et la Défense. Mais le financement de cet État augmente le coût du capital dont les entreprises privées ont besoin pour réaliser précisément les investissements qui généreraient la croissance promise. C'est la contradiction de l'interventionnisme en période de pénurie. Trump souhaite des taux d'intérêt bas pour alléger le coût de la dette et encourager le crédit, mais la Réserve fédérale ne contrôle le prix de l'argent qu'à court terme. Le prix de l'argent à long terme — celui qui importe réellement pour la dette structurelle — est dicté par le marché. Et le marché dit «non».

Les répercussions de ce bras de fer ne se limitent pas aux écrans des traders. Elles se répercutent dans la rue. Les entreprises qui souhaitent ouvrir des usines paient des taux d'intérêt plus élevés. Les familles à la recherche d'un crédit immobilier voient leur rêve d'accéder à la propriété s'envoler. Les gouvernements qui planifient la construction d'autoroutes doivent prévoir des budgets plus importants pour les prêteurs. Et les économies émergentes qui ont besoin de refinancer leur dette extérieure sont confrontées à des taux de référence américains plus élevés, même si leur propre risque n'a pas changé. Si le rendement des bons du Trésor américain passe de 4% à 5%, un pays en développement pourrait devoir payer ce point de pourcentage supplémentaire, même si son risque-pays reste inchangé. En termes simples, le monde est devenu plus cher pour tout le monde.

Si le dollar se renforce dans ce contexte, la pression sur les marchés émergents s'intensifie, en particulier pour ceux qui sont accablés par une dette libellée en devise américaine. Le problème des obligations américaines est donc un problème mondial.

Et c'est là qu'apparaît le multiplicateur ultime : le pétrole. Une guerre qui fait grimper les prix du brut augmente le coût des transports, de l'énergie et de la production, alimentant ainsi l'inflation. Les banques centrales, qui ont les mains liées, ne peuvent pas baisser les taux d'intérêt pour alléger la dette. Guerre → hausse des prix du pétrole → inflation persistante → taux d'intérêt élevés → endettement coûteux → déficit accru → augmentation de la création monétaire → pression accrue sur les obligations. Le cercle vicieux est parfait et inquiétant.

Une récession, une crise bancaire ou un choc énergétique ont tous un point commun : ils déclenchent une forte augmentation des besoins de financement des États, alors même que les investisseurs exigent des primes plus élevées pour compenser l'inflation, le risque budgétaire et l'incertitude à long terme. Prêter de l'argent pour trente ans, c'est parier sur l'avenir. Quel sera le

niveau de l'inflation dans dix ans ? Que fera le gouvernement dans quinze ans ? Quelle sera la valeur du dollar dans vingt ans ? Face à tant d'incertitudes, les investisseurs exigent une prime. Si l'incertitude s'accroît, la prime augmente, et avec elle, les rendements à long terme.

C'est le scénario le plus inconfortable pour Trump : une Réserve fédérale abaissant les taux d'intérêt à court terme, mais un marché faisant grimper les cours des obligations à 30 ans. L'État rend l'emprunt moins coûteux pour ses besoins courants, mais se heurte au mur du financement structurel. Il est donc question de «domination budgétaire», un moment critique où la nécessité de contenir le coût de la dette finit par dicter la politique monétaire de la banque centrale.

Nous ne sommes pas confrontés à une crise de la dette à la grecque ou à l'américaine. Les États-Unis ne vont pas faire défaut. Mais nous assistons à la fin d'une époque. Pendant le cycle de l'argent bon marché, la dette pouvait croître sans que son coût financier n'augmente proportionnellement. Aujourd'hui, c'est l'inverse qui se produit : la dette gonfle, les taux d'intérêt restent élevés, les paiements d'intérêts dévorent le budget, le déficit se creuse et les presses à billets tournent à plein régime, ce qui exerce une pression accrue sur les prix.

Le monde passe d'une ère de capitaux abondants et gratuits à une ère de capitaux disputés et coûteux. Il n'y aura pas nécessairement moins d'argent en circulation, mais il y aura moins d'argent bon marché. Cette différence en apparence subtile va redéfinir les décisions des gouvernements, des entreprises et des ménages au cours de la prochaine décennie.

Par conséquent, la crise actuelle qui secoue le marché obligataire mondial ne doit pas être interprétée uniquement comme un problème de dette publique. Il s'agit, par essence, d'une lutte acharnée pour le contrôle du capital : qui l'obtient, à quoi il sert et, surtout, à quel prix. La fête est finie ; la guerre froide pour l'épargne commence.

source : [InfoNativa](#) via [China Beyond the Wall](#)