

Courbe des taux inversée : pourquoi fait-elle peur, et qui détient vraiment la dette américaine ?

Quand le taux à 2 ans dépasse le taux à 10 ans, les marchés s'inquiètent. Ce que révèle une courbe inversée, pourquoi elle fait mal aux banques, et qui finance vraiment l'État américain : non, ce n'est pas la Chine.

L'analyse : ce que dit une courbe qui se retourne

La courbe des taux, c'est le rendement des bons du Trésor américain selon leur échéance : 3 mois, 2 ans, 10 ans, 30 ans, placés sur un même graphique.

En temps normal, la courbe monte. Prêter sur 10 ans rapporte plus que sur 2 ans : on immobilise son argent plus longtemps, on prend plus de risque. Une courbe qui monte, c'est un marché qui croit à la croissance.

Mais parfois, le taux à 2 ans dépasse le taux à 10 ans. La courbe s'inverse. Pourquoi ? Parce que les deux bouts de la courbe n'obéissent pas au même maître :

- **les taux courts suivent la Fed**, qui les monte pour combattre l'inflation ;
- **les taux longs reflètent ce que le marché attend pour la suite.**

Si des investisseurs acceptent de prêter à 10 ans moins cher qu'à 2 ans, c'est qu'ils s'attendent à un ralentissement, et à des baisses de taux de la Fed plus tard.

Pourquoi les banques détestent une courbe inversée

Une banque emprunte à court terme (vos dépôts) et prête à long terme (crédits immobiliers, prêts aux entreprises). Sa marge, c'est l'écart entre les deux.

Quand la courbe s'inverse, cette marge fond. Le crédit se resserre, les entreprises investissent moins. **C'est ainsi qu'un simple graphique finit par peser sur l'économie réelle.** En mars 2023, en pleine inversion, la faillite de Silicon Valley Bank, la plus grosse faillite bancaire américaine depuis 2008, l'a rappelé brutalement.

Le fait historique : 2022-2024, l'inversion la plus longue jamais mesurée

Ce signal a précédé presque toutes les récessions américaines depuis cinquante ans. L'écart entre le 10 ans et le 2 ans américain est devenu négatif en juillet 2022 et l'est resté jusqu'en septembre 2024 : **plus de deux ans d'inversion, un record**. Au creux, en juillet 2023, le 2 ans rapportait environ 4,9 % et le 10 ans environ 3,8 % : plus d'un point d'écart, à l'envers.

Mais le délai entre une inversion et une éventuelle récession a toujours varié, de quelques mois à plus de deux ans. Ceux qui ont tout vendu dès l'été 2022 ont attendu longtemps.

L'anecdote : une thèse d'étudiant devenue indicateur mondial

En 1986, un doctorant canadien de l'université de Chicago, **Campbell Harvey**, montre dans sa thèse que la forme de la courbe des taux aide à anticiper la croissance, et qu'une courbe inversée tend à précéder les récessions.

Près de quarante ans plus tard, son indicateur est suivi dans le monde entier. Harvey, devenu professeur à Duke, répète pourtant : c'est une alerte, pas une prophétie.

Qui détient vraiment la dette américaine ?

Une idée reçue tenace veut que la Chine tienne l'Amérique par sa dette. Les chiffres racontent autre chose.

La dette fédérale détenue par le public tourne autour de 30 000 milliards de dollars. Environ **un tiers** est entre des mains étrangères. Près de **14 %** sont à la Fed, héritage des rachats massifs d'obligations (le QE). Et **plus de la moitié** est détenue par des investisseurs américains : fonds, banques, assureurs, caisses de retraite, ménages.

Parmi les étrangers, le premier créancier est de loin le **Japon**. La Chine n'est plus que troisième depuis 2025, dépassée par le Royaume-Uni. Elle a même réduit ses avoirs d'environ 1 300 milliards de dollars en 2013 à près de 750 milliards, des ventes étalées que le marché a absorbées.

Et si elle vendait tout d'un coup ? Les prix des obligations baisseraient et les taux monteraient. Mais Pékin dévaloriserait ses propres réserves et ferait monter le yuan, au détriment de ses exportations. Une arme à double tranchant.

CHIFFRES CLÉS — COURBE DES TAUX ET DETTE AMÉRICAINE

Plus de 2 ans : durée de l'inversion 10 ans / 2 ans, de juillet 2022 à septembre 2024, un record

Environ 4,9 % contre 3,8 % : taux à 2 ans et à 10 ans américains en juillet 2023

Environ 30 000 Md\$: dette fédérale détenue par le public en 2025

Environ un tiers : part détenue par des étrangers, contre près de 14 % pour la Fed

Plus de 1 100 Md\$: avoirs du Japon, premier détenteur étranger

De 1 300 à 750 Md\$: recul des avoirs chinois entre 2013 et 2025

La leçon pour votre portefeuille

Une courbe inversée n'est pas une date, c'est une alerte. Elle dit que le marché obligataire anticipe un ralentissement, pas quand il arrivera. Et quand elle se redresse, il faut regarder pourquoi : parce que l'économie repart, ou parce que la Fed baisse ses taux en urgence.

Quant à la dette américaine, elle est d'abord une affaire américaine : ce sont la Fed, l'inflation et les investisseurs américains qui font bouger les taux, bien plus que Pékin.

Ces deux sujets sont aussi expliqués en vidéo dans la série "Bons du Trésor" sur la chaîne YouTube Axone-Capital.

Risque : aucun indicateur n'est parfait. La courbe des taux se lit avec d'autres données (emploi, crédit, inflation) et ne constitue jamais à elle seule un signal d'achat ou de vente.

Questions fréquentes

Qu'est-ce qu'une courbe des taux inversée ?

C'est quand le taux à 2 ans dépasse le taux à 10 ans, alors que prêter plus longtemps rapporte normalement plus. Elle signale que le marché anticipe un ralentissement et des baisses de taux.

Une courbe inversée annonce-t-elle toujours une récession ?

Elle a précédé presque toutes les récessions américaines depuis cinquante ans, mais le délai varie de quelques mois à plus de deux ans. C'est une alerte sur le cycle, pas un calendrier précis.

La Chine peut-elle faire s'effondrer la dette américaine ?

C'est peu probable. La Chine détient environ 750 milliards de dollars sur quelque 30 000 milliards détenus par le public, et n'est plus que troisième créancier étranger. Une vente brutale lui coûterait aussi très cher.

POUR ALLER PLUS LOIN

► Courbe des taux inversée et qui détient la dette américaine (épisodes 3 et 4)

<https://youtu.be/9ujvJ6BfNK0>

► La courbe des taux : pourquoi son inversion fait peur

<https://youtu.be/pnnG5epKTEA>

► Qui détient vraiment la dette américaine ?

<https://youtu.be/kTGJ-NhLI8s>

Lire l'article en ligne

<https://axone-capital.com/blog/courbe-des-taux-inversee-pourquoi-elle-fait-peur>