



ETHENEA



Du sang contre des obligations : pourquoi les États cherchent désormais à attirer l'argent de leurs citoyens

À Bucarest, ceux qui donnent leur sang reçoivent, en guise de remerciement, la possibilité de souscrire à des obligations. Dans le cadre de cette initiative inhabituelle, l'État roumain émet des obligations issues d'une tranche spéciale, assorties d'un taux d'intérêt pouvant atteindre 7 %. Le montant minimum d'investissement pour les donneurs de sang a été spécialement abaissé de 5 000 LEI (environ 1 075 USD) à 500 LEI (environ 108 USD).

La Roumanie résout ainsi deux problèmes à la fois : le manque de dons de sang et le manque de liquidités dans les caisses de l'État. Selon Bloomberg, le programme « Du sang contre des obligations » a permis de collecter, depuis début 2025, environ 2,8 milliards de lei, soit environ 604 millions de dollars américains, auprès de dizaines de milliers de petits épargnants.

Les États à la recherche de nouveaux acheteurs

La Roumanie n'est en aucun cas le seul État à financer son budget de cette manière. L'Italie émet ses propres obligations destinées aux investisseurs privés. Le Japon et le Brésil vendent des titres d'État directement à leurs citoyens. Car le schéma est le même partout : les gros acheteurs fiables, tels que les banques centrales, se retirent et réduisent leurs portefeuilles au lieu d'en racheter. Les investisseurs privés étrangers exigent systématiquement des primes de risque plus élevées que les investisseurs nationaux. Dans le même temps, les déficits budgétaires ne cessent de croître.

Qui doit vendre davantage de dette mais trouve moins de gros acheteurs se tourne vers ses propres citoyens. Le citoyen, en tant que créancier fidèle, achète régulièrement et vend rarement dans la panique. Le cas du Japon démontre depuis des décennies à quel point un marché obligataire dont les titres sont majoritairement détenus dans le pays même est résilient.

Les taux d'intérêt d'environ 7 % sur la dette roumaine ont toutefois un coût. Il s'agit d'une prime de risque. En 2025, le déficit de la Roumanie s'élevait à 7,9 % du PIB, soit le niveau le plus élevé de l'UE. Moody's n'a attribué au pays qu'une note de Baa3, un cran au-dessus de la catégorie spéculative. Des taux d'intérêt élevés pour les citoyens signifient également des coûts élevés pour l'État.

De l'autre côté de l'Atlantique, on tente une approche différente pour financer le budget de l'État. Washington mise sur un autre levier : faire pression sur la banque centrale. Le président américain réclame publiquement des taux d'intérêt plus bas. La Fed fait le contraire. En septembre, elle a relevé son taux directeur à 3,75-4,00 %, la première hausse depuis juillet 2023. Dans le même temps, les déficits s'emballent. Et le conflit avec l'Iran fait grimper le prix du pétrole jusqu'à 108 dollars le baril. Les Américains le ressentent directement dans leur porte-monnaie.

Sur le marché obligataire, la politique monétaire est donc menée d'une main de fer. Le taux d'intérêt moyen des prêts immobiliers à 30 ans a bondi à 7,37 %. Cela touche les acheteurs immobiliers, et ce à quelques semaines des élections de mi-mandat, ce qui est inopportun.

Le paradoxe, c'est que la bonne santé de l'économie aggrave le problème. En septembre, le secteur privé américain a connu sa plus forte croissance depuis plus de cinq ans, malgré une pression croissante sur les prix. Ni les taux d'intérêt élevés ni les droits de douane ne freinent cet essor, alimenté par les investissements dans l'intelligence artificielle. Pour la Fed, c'est un argument en faveur du maintien des taux à un niveau élevé.

L'Europe non plus n'est pas épargnée

La France paie désormais plus d'un point de pourcentage de prime par rapport à l'Allemagne pour ses obligations d'État à dix ans. La barre des 100 points de base a été franchie pour la première fois depuis la crise de l'euro de 2011/2012. La France est de plus en plus accablée par une dette élevée, un déficit bien supérieur au seuil fixé par l'UE, et un gouvernement sans majorité stable. Les investisseurs demandent à être payés pour cette incertitude. Ce sont pourtant les emprunteurs les plus fragiles qui en sont les premières victimes.

L'Allemagne reste pour l'instant silencieuse

L'État fédéral a cessé en 2012 de vendre ses bons du Trésor aux particuliers. Dans le même temps, environ 3 600 milliards d'euros d'épargne allemande sont déposés sur des comptes bancaires. Bucarest offre à ses donneurs de sang un taux d'intérêt respectable de 7 %, tandis que Berlin n'offre rien à ses épargnants. C'est un luxe que permettent des finances publiques solides, du moins pour l'instant. Avec la création de fonds spéciaux pour les infrastructures et la défense, les besoins de financement de l'Allemagne augmentent également. La question d'ouvrir le marché des obligations aux citoyens finira par se poser, et l'exemple de la France montre à quelle vitesse on peut passer du statut d'élève modèle à celui d'enfant terrible.

Ce que cela signifie pour les investisseurs

Des rendements à leur plus haut niveau depuis deux décennies constituent une invitation pour les investisseurs soucieux de la qualité. Chez Ethenea, nous restons attachés à une solvabilité élevée et à des échéances longues, et nous nous assurons la prime là où les débiteurs pourront encore honorer leurs engagements demain.

La Roumanie paie le sang au prix fort. Les États-Unis et la France paient la méfiance au prix fort. Quiconque achète des obligations d'État doit savoir pourquoi il bénéficie de cette prime.