

Flash Economie

N° 47
28 avril 2025

Quel substitut possible au dollar comme monnaie de réserve dominante ?

Il est possible que le dollar perde son statut de monnaie de réserve dominante, en raison :

- de la politique de dépréciation du dollar que vont probablement mettre en place les Etats-Unis ;
- de la réduction des flux d'achats de dollars par l'Europe en raison de la hausse des besoins d'investissement et de dépenses publiques en Europe ;
- de la réaction aux politiques agressives de l'administration Trump ;
- du recul des cours boursiers aux Etats-Unis.

Si le dollar perd son statut de monnaie de réserve dominante, quelle pourrait être l'organisation future du système monétaire international ?

- Une multiplication de monnaies de réserve (dollar, euro, RMB chinois...);
- le retour de l'or ou un rôle croissant pour les cryptomonnaies ?

Ces évolutions poseraient de nombreuses difficultés.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

 Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Risque de perte du statut de monnaie de réserve dominante du dollar

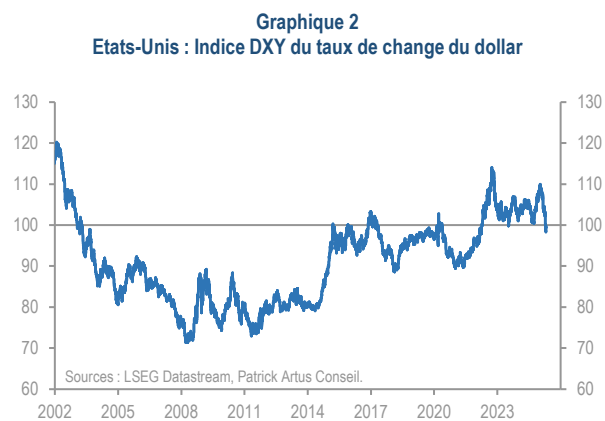
Le dollar, même si son poids dans les réserves de change mondiales a un peu reculé (Graphique 1), est toujours la monnaie de réserve dominante.



Mais nous pensons qu'il y a un risque que le dollar perde son statut de monnaie de réserve dominante, pour plusieurs raisons.

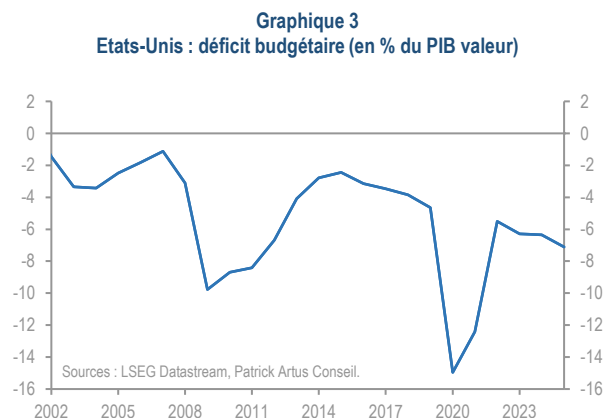
1- La politique de dépréciation du dollar qui sera probablement mise en place par les Etats-Unis

Le consensus dans l'administration Trump est qu'il faut déprécier le dollar pour améliorer la compétitivité des Etats-Unis et réindustrialiser les Etats-Unis (Graphique 2).

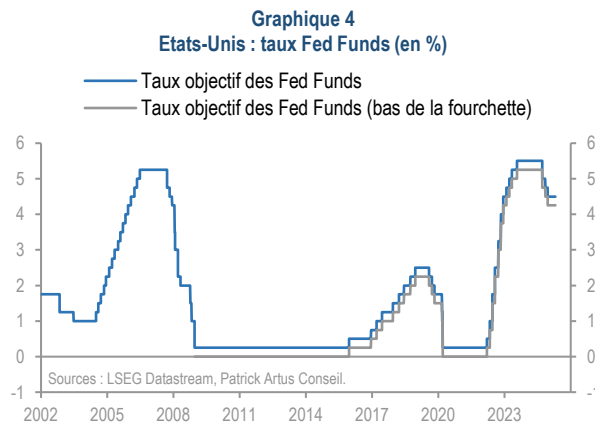


Cette dépréciation du dollar peut être obtenue :

- spontanément, en raison de la dépréciation de la qualité perçue de la dette publique des Etats-Unis, avec la forte hausse du déficit public (si on extrapole les chiffres du déficit public des Etats-Unis observés d'octobre 2024 à février 2025, on parvient à un déficit de l'ordre de 7% du PIB pour l'année fiscale 2025, Graphique 3) ;



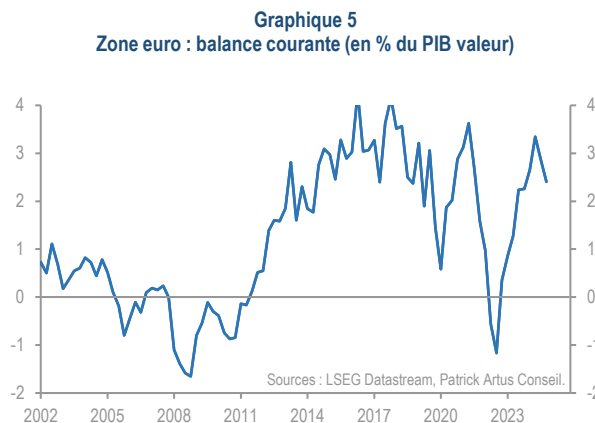
- en raison du **passage à une politique monétaire nettement plus expansionniste** après le départ de Jerome Powell de la Réserve fédérale (**Graphique 4**) ;



- peut-être en raison de la **mise en place du plan de Stephen Miran** (le chairman du Council of Economic Advisors à la Maison Blanche), qui veut provoquer des ventes massives de dollars par les banques centrales des autres pays, surtout pour déprécier le dollar et réindustrialiser. Aujourd'hui, les pays européens et les producteurs de pétrole du Moyen-Orient sont encore acheteurs nets de Treasuries.

2- La réduction des flux d'achat de dollars par l'Europe

L'excédent de la balance courante de la zone euro (**Graphique 5**) est essentiellement investi aux Etats-Unis. Avec les besoins d'investissement mentionnés dans le rapport Draghi (près de 5% du PIB, pour financer les investissements dans la transition énergétique, dans la transition numérique, les innovations de rupture) et avec le besoin de hausse des dépenses militaires, **ces flux de capitaux de l'Europe vers les Etats-Unis pourraient cesser**, ce qui serait bien sûr une cause de dépréciation forte du dollar.

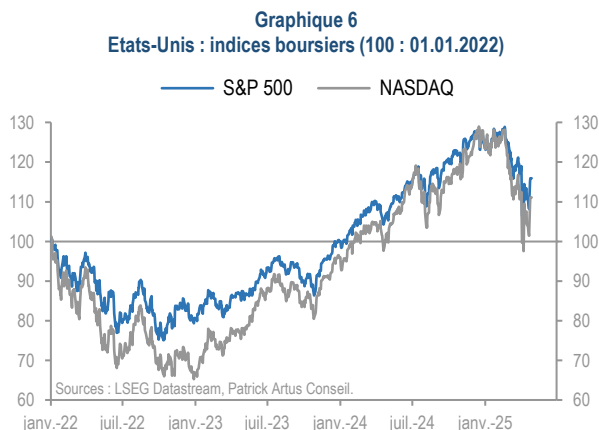


3- La réaction aux politiques agressives de Donald Trump

Les mesures prises par l'administration Trump, concernant les droits de douane, l'aide des Etats-Unis aux pays pauvres, la protection militaire de l'Europe, pourraient décourager les investisseurs d'acheter des actifs aux Etats-Unis.

4- Le recul des cours boursiers aux Etats-Unis

Le recul des cours boursiers depuis le début de 2025 (**Graphique 6**), va inciter les investisseurs étrangers à réduire leur position en actions américaines, d'autant plus que le dollar s'est déprécié depuis le début de l'année.



Comment fonctionnerait le système monétaire international si le dollar perdait son rôle dominant ?

On a vu plus haut que le dollar représente 57,5% des **réserves de change mondiales** (Graphique 1).

Mais il faut voir aussi que :

- 61.6% des prêts bancaires internationaux ou en devises sont libellés en dollars ;
- 69.7% des émissions de dette en devises sont réalisées en dollars¹ ;
- la moitié des exportations mondiales sont facturées en dollars ;
- 88% (sur un total possible de 200%) des transactions de change se font entre le dollar et une autre devise² ;
- début 2025, la moitié des transactions enregistrées dans le système de paiement international Swift sont libellées en dollars.

Si le rôle international du dollar se réduisait beaucoup, on pourrait imaginer :

- **le passage à un système monétaire international basé sur de multiples devises** : euro, livre sterling, franc suisse, yen, RMB chinois ;
- **le retour de l'or**, dont le prix a augmenté considérablement sur la période récente, ce qui montre le niveau élevé de la demande d'or, au centre du système monétaire international ;
- **l'apparition des cryptomonnaies comme actif de réserve**, comme actif servant à la facturation du commerce mondial, comme actif servant de base aux émissions obligataires.

¹ Bertaut, Carol, Bastian von Beschwitz, Stephanie Curcuru (2023). "The International Role of the U.S. Dollar" Post-COVID Edition," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, June 23, 2023, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3334>.

² Drehmann, M., & Sushko, V. (2022). The global foreign exchange market in a higher-volatility environment. *BIS Quarterly Review*, 12, 33-48.

Synthèse : un choc très important

Si le rôle du dollar comme monnaie internationale décline (en raison du recul de la demande de dollars, qui génère des effets cumulatifs, puisque la dépréciation induite du dollar réduit encore la demande de dollars), comment pourrait fonctionner le système monétaire mondial international ?

- Avec une multiplicité de devises de référence, ce qui impliquerait des conversions constantes d'une devise de référence à l'autre et du risque de change ;
- avec le retour de l'or comme pivot du système monétaire international, ce qui est matériellement possible compte tenu de la valeur du stock d'or mondial (18 800 milliards de dollars) ;
- avec l'utilisation de cryptomonnaies comme actif de réserve, de facturation des échanges, de financement des émissions de titres, ce qui serait difficile compte tenu de la faible valeur de l'encours de cryptomonnaies (par exemple pour le bitcoin, 1950 milliards de dollars).

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.