Flash Economie

N° 70
19 juin 2025

Pourquoi le prix de l'or augmente-t-il ?

Le prix de l'or a augmenté de plus de 40% en un an (il est aujourd'hui de 3386 dollars l'once) et de plus de 90% en 5 ans.

Les explications de la formation du prix de l'or sont nombreuses. Au-delà des facteurs liés à la demande d'or pour la joaillerie et l'industrie, le prix de l'or peut principalement dépendre :

- du comportement d'achat d'or des banques centrales ;
- des perspectives sur le taux de change du dollar ;
- de la liquidité disponible créée par les banques centrales ;
- de l'inflation anticipée, particulièrement aux Etats-Unis ;
- de l'incertitude économique.

Dans la période récente, la hausse du prix de l'or résulte probablement :

- de la baisse du poids du dollar dans les réserves de change, mais la hausse des réserves d'or des banques centrales est continue depuis 2008 ;
- de la dépréciation anticipée du dollar ;
- de la hausse des anticipations d'inflation aux Etats-Unis ;
- de l'incertitude sur les politiques économiques et de l'incertitude géopolitique.

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.

Hausse très forte du prix de l'or

Le prix de l'or a augmenté très rapidement depuis la fin de 2023 (**Graphique 1**).

Graphique 1
Prix de l'or (dollar l'once)



Nous analysons **les causes possibles de cette hausse forte du prix de l'or** ; selon les périodes, on a mis en avant :

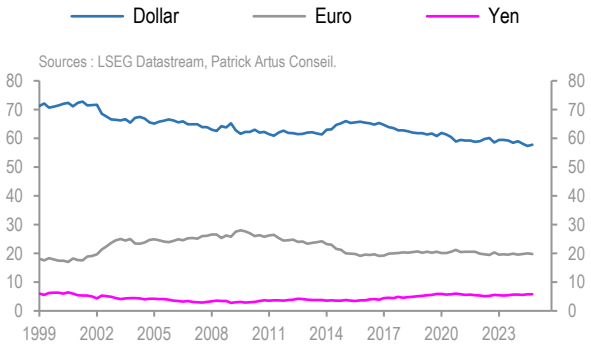
- les achats d'or par les banques centrales ;
- les perspectives pour le taux de change du dollar ;
- la liquidité créée par les banques centrales ;
- l'inflation anticipée, particulièrement aux Etats-Unis ;
- l'incertitude économique.

Les différentes pistes pour expliquer la hausse du prix de l'or

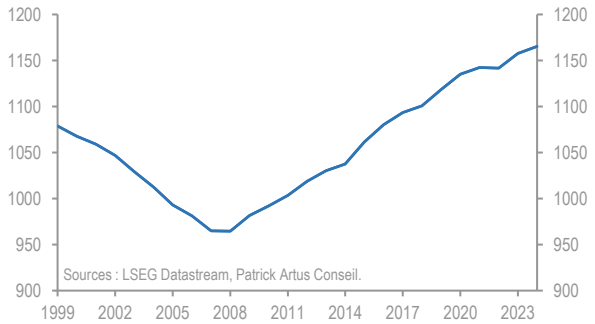
1. Achats des banques centrales

La diversification des réserves de change des banques centrales, au détriment des devises, et particulièrement du dollar (**Graphique 2**) et vers la détention d'or (**Graphique 3**) joue clairement un rôle depuis 2008 pour expliquer la hausse du prix de l'or. Mais on ne peut pas lui attribuer le bond récent du prix de l'or.

Graphique 2
Part des devises dans les réserves de change mondiales (en %)



Graphique 3
Monde : réserves d'or des banques centrales (en millions d'onces d'or fin)



2. Dépréciation anticipée du dollar

Le dollar s'est nettement déprécié de 2001 à 2008, et on observe une nouvelle dépréciation depuis le début de 2025 (**Graphique 4**).

Graphique 4
Taux de change euro-dollar (1€ = ...$)



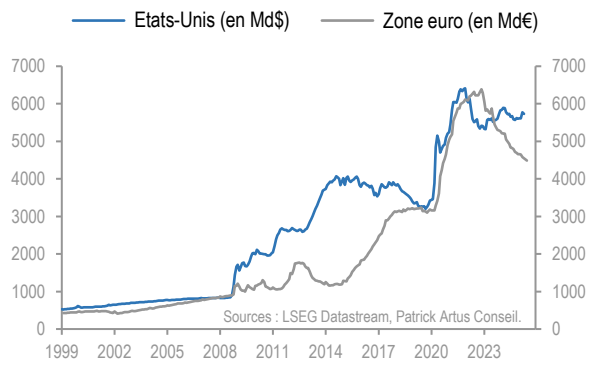
Une dépréciation anticipée du dollar conduit à une réduction des réserves détenues en dollars et à une hausse de la détention d'or par les banques centrales et aussi par les investisseurs privés.

On voit bien une corrélation entre le taux de change du dollar et le prix de l'or.

3. Liquidité abondante créée par les banques centrales

Une part de la liquidité (de la monnaie de banque centrale) **créée par les banques centrales** peut être utilisée pour acheter de l'or. La base monétaire (l'encours de monnaie de banque centrale) croît rapidement (**Graphique 5**) de 2008 à 2017 et de 2020 à 2022, mais plus aujourd'hui. L'abondance de liquidité peut être utilisée comme explication de la hausse du prix de l'or de 2020-2021 mais pas de sa hausse récente.

Graphique 5
Base monétaire

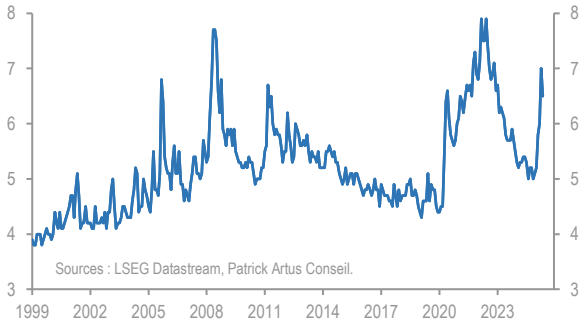


4. Inflation anticipée aux Etats-Unis

L'anticipation d'une hausse de l'inflation, particulièrement aux Etats-Unis, peut conduire à une baisse de la demande d'actifs, en particulier d'obligations du Trésor des Etats-Unis, et à une hausse de la demande d'or.

Ceci s'observe de 2020 à 2022 et depuis le début de 2025 (**Graphique 6**).

Graphique 6
Etats-Unis : anticipations d'inflation à 12 mois par les consommateurs (en %, Conference Board)



Synthèse : quelles explications pour la hausse du prix de l'or depuis la fin de 2023 ?

Ce qui précède montre que la hausse du prix de l'or depuis la fin de 2023 peut être reliée :

- depuis le début de 2025 à la dépréciation du dollar ;
- aussi depuis le début de 2025 à la hausse des anticipations d'inflation aux Etats-Unis ;
- et bien sûr à l'incertitude économique.

Ces causes de la hausse du prix de l'or sont probablement durables en raison des politiques économiques menées par l'Administration Trump.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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 susceptible 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.