

Peut-il y avoir une forte dépréciation du dollar ?

Le taux de change du dollar par rapport à l'euro passe de 1,03 au début de janvier 2025 à 1,18 à la fin de février 2026. Pour l'instant la dépréciation du dollar est limitée : le taux de change euro-dollar a fluctué autour de 1,10 du début de 2023 à octobre 2024.

Peut-on craindre une dégradation nettement plus forte du dollar, qui serait la bienvenue pour Donald Trump qui désire un dollar faible pour doper les exportations des Etats-Unis ?

Une dépréciation très forte du dollar se produirait :

- si la politique intérieure ou étrangère des Etats-Unis devenait encore plus agressive (vis-à-vis des opposants ou des autres pays) ;
- si la Réserve fédérale adoptait une stratégie de forte baisse des taux d'intérêt à court terme et abandonnait de fait l'objectif d'inflation ;
- si les pays qui détiennent des encours importants de dette du Trésor américain (Japon, Royaume-Uni, Chine, Union européenne, Canada, Taïwan, Iles Caïman, Suisse, Singapour, Norvège) décidaient de réduire leur exposition à la dette des Etats-Unis.

Il est par contre peu probable que le rôle du dollar dans les émissions obligataires internationales, dans le crédit international ou dans la facturation des échanges commerciaux puisse se réduire, ce qui est stabilisant pour le taux de change du dollar.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

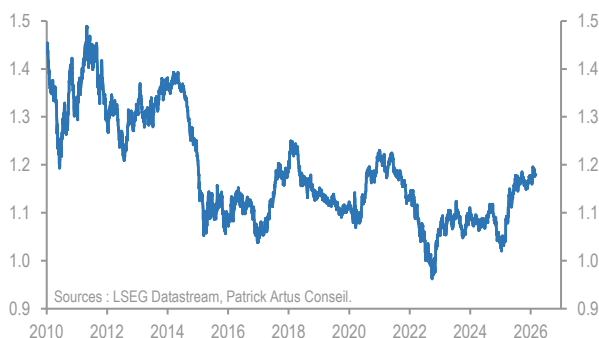
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

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.

Dépréciation du dollar depuis le début de 2025

Le taux de change du dollar par rapport à l'euro est passé de 1,03 au début de janvier 2025 à 1,18 à la fin de février 2026. **Pour l'instant, la dépréciation du dollar est limitée**, puisque l'euro a oscillé autour de 1,10 dollar en 2023 et 2024 (**Graphique 1**).

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



Mais on sait que Donald Trump désire une dépréciation du dollar pour stimuler la compétitivité des Etats-Unis ; il est donc logique de se demander s'il y a **un risque de dépréciation profonde du dollar**.

Les facteurs possibles d'affaiblissement du dollar

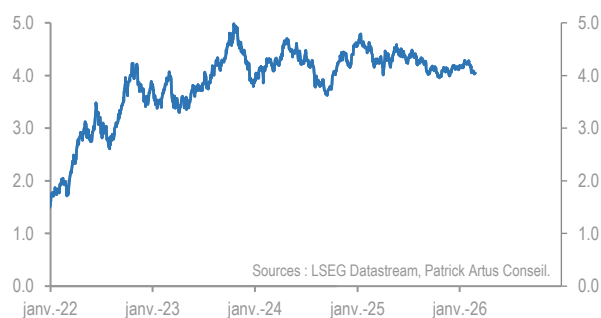
On a vu dans la période récente le dollar se déprécier, en réponse :

- **à la mise en place de politiques intérieures agressives** de l'administration Trump vis-à-vis des opposants (démocrates) ou des minorités (actions de l'ICE vis-à-vis des immigrants) ;
- **à la mise en place d'une politique étrangère agressive** (vis-à-vis des pays européens sur le sujet du Groenland, vis-à-vis de l'Iran)
- **à la possibilité que la Réserve fédérale passe à une politique monétaire nettement plus expansionniste**, avec des taux d'intérêt plus bas et l'abandon de fait de l'objectif d'inflation. **On croit savoir que Kevin Warsh est en faveur d'une baisse des taux d'intérêt à court terme mais d'une réduction de la taille du bilan de la Réserve fédérale**. Il y aurait donc baisse des taux d'intérêt à court terme et hausse des taux d'intérêt à long terme (**Graphiques 2, 3**), avec au total un effet ambigu sur le dollar.

Graphique 2
Etats-Unis : contrat eurodollar 3 mois

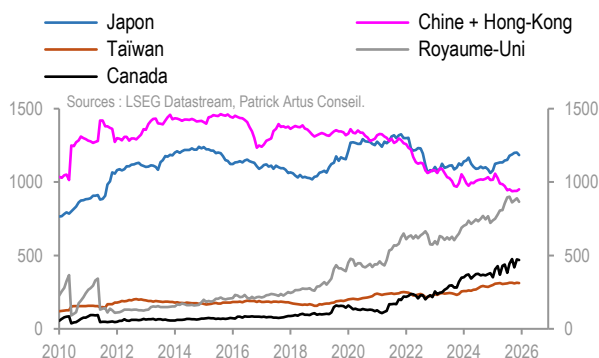


Graphique 3
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Un risque est que les détenteurs de titres du Trésor des Etats-Unis vendent une partie de leurs avoirs dans ces titres. Les plus grands détenteurs de titres du Trésor des Etats-Unis sont le Japon, le Royaume-Uni, le Canada, la Chine et Hong-Kong, les pays de la zone euro, les Iles Caïman, Taïwan, la Suisse, Singapour et la Norvège (Graphiques 4a/b).

Graphique 4a
Etats-Unis: détention de Treasuries par pays (en Md\$)



Graphique 4b
Etats-Unis : détention de Treasury securities par la zone euro (en Md\$)



En 2025, le Japon, le Royaume-Uni, le Canada, la zone euro, Taïwan, Singapour, la Norvège ont accru leur détention de titres du Trésor des Etats-Unis, la Suisse et les Iles Caïman ont stabilisé la leur, la Chine et Hong-Kong ont réduit la leur.

Le risque est que, soit pour des raisons politiques (conflits commerciaux ou territoriaux avec les Etats-Unis), soit pour des raisons économiques (par exemple hausse des taux d'intérêt domestiques au Japon, Graphique 5), ces pays réduisent leur détention de titres du Trésor américain.

Graphique 5
Japon : taux d'intérêt à 10 ans et à 30 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Il en résulterait un recul additionnel du poids du dollar dans les réserves de change mondiales (Graphique 6), une difficulté à financer le déficit public des Etats-Unis, d'où une défiance vis-à-vis du dollar.

Graphique 6
Part du dollar dans les réserves de change mondiales (en %)



Mais il ne faut pas oublier que la détention de dollars résulte d'autres motifs que la détention de réserves de change ou de celle de dette du Trésor des Etats-Unis

Les non-Américains détiennent des dollars pour des motifs autres que la détention de réserves ; **le dollar est en effet la monnaie dominante** :

- **pour la facturation du commerce mondial** (96% des échanges internationaux dans les Amériques, 74% en Asie-Pacifique, 79% dans le monde hors Amérique, Asie-Pacifique et Union européenne sont libellés en dollar) ;
- **pour les paiements internationaux** (46% des paiements internationaux sont réalisés en dollar, et ce pourcentage est en hausse) ;
- **pour les émissions de dettes internationales en devises** (pour lesquelles la part du dollar est de 62%).

La Réserve fédérale construit un indice synthétique d'usage des devises (**Graphique 7**).



Le poids du dollar pour l'ensemble des usages d'une monnaie internationale est aujourd'hui de 67%, et il reste à peu près stable depuis 2002.

Synthèse : ne pas attendre un effondrement du dollar

On peut s'inquiéter d'un recul possible de la demande de titres du Trésor des Etats-Unis par les non-résidents, ou d'un recul possible du poids du dollar dans les réserves de change mondiales.

Mais la détention de dollars a beaucoup d'autres motifs que la détention de réserves en dollars, ou de Treasuries : facturation du commerce mondial, paiements internationaux, émissions de dette internationale ou de créances bancaires internationales.

Le rôle global international du dollar ne s'est pas affaibli, même si le poids du dollar dans les réserves de change mondiales a diminué.

La demande de dollars sera soutenue par ces différents rôles de la monnaie américaine. Il est donc difficile de croire en un effondrement du dollar.

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.