

Flash Economie

N° 127

16 octobre 2025

Le dollar peut-il s'effondrer et l'euro fortement s'apprécier ?

La plupart des prévisionnistes pensent que le dollar va continuer à se déprécier largement vis-à-vis de l'euro vers une fourchette de 1,20-1,25 dollar pour 1 euro à la fin de 2026 (contre 1,16 aujourd'hui). Mais peut-il y avoir un effondrement du taux de change du dollar vis-à-vis de l'euro ?

Certains arguments vont dans le sens d'une forte dépréciation du dollar par rapport à l'euro :

- la mise en place d'une politique monétaire beaucoup plus expansionniste aux Etats-Unis ;
- la perte de crédibilité de la Réserve fédérale ;
- le recul, essentiellement pour des raisons politiques, des réserves de change détenues en dollars ;
- la faiblesse de la croissance des Etats-Unis.

Mais d'autres arguments jouent au contraire en faveur d'une faiblesse de l'euro par rapport au dollar :

- le rôle dominant et stable du dollar pour l'ensemble des fonctions de monnaie internationale ;
- la grande faiblesse de l'économie européenne ;
- le retard technologique de l'Europe.

Au total, un scénario de quasi-stabilité du taux de change entre l'euro et le dollar au niveau actuel semble raisonnable.

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.

La poursuite de la dépréciation du dollar est anticipée

La plupart des prévisions concernant le **taux de change du dollar par rapport à l'euro** montrent la poursuite de la dépréciation du dollar (vers un taux de change par rapport à l'euro compris entre 1,20 et 1,25), contre 1,16 aujourd'hui (**Graphique 1**).

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



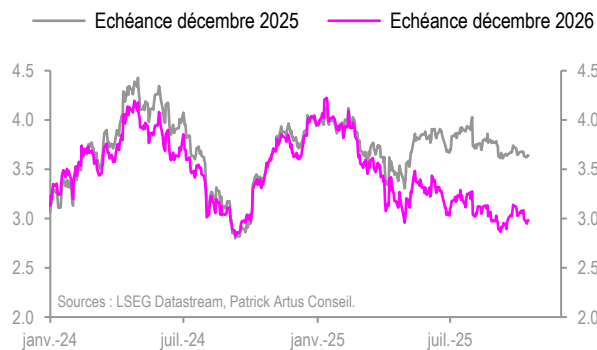
Cependant le risque pour l'économie européenne serait que le dollar se déprécie beaucoup, ce qui affaiblirait encore l'Union européenne, et n'est pas nécessaire pour faire baisser l'inflation compte tenu du niveau où elle se trouve aujourd'hui.

Certains arguments vont dans le sens d'une forte dépréciation du dollar par rapport à l'euro

Il s'agit :

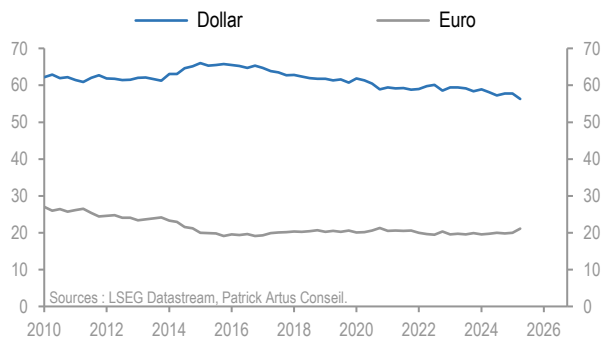
- de la mise en place **d'une politique monétaire beaucoup plus expansionniste aux Etats-Unis**, particulièrement après le départ de Jerome Powell de la Réserve fédérale, ce qui commence à être anticipé (**Graphique 2**) ;

Graphique 2
Etats-Unis : contrats Eurodollar (3 mois)



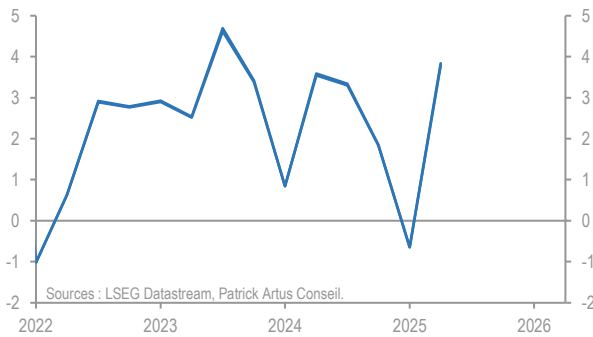
- **de la perte de crédibilité de la Réserve fédérale**, avec la volonté de Donald Trump de contrôler le FOMC, avec l'intervention du politique dans les décisions de la Banque centrale ; aussi avec le fait que le Trésor des Etats-Unis se finance essentiellement à court terme, ce qui fait douter de la possibilité de remonter dans le futur les taux d'intérêt en raison de l'effet immédiat de cette hausse sur les paiements d'intérêt sur la dette publique ;
- **du recul des réserves de change détenues en dollars** (**Graphique 3**), beaucoup de pays (Brésil, Russie, Chine, Inde,...) rejetant le choix du dollar comme monnaie de réserve dominante ;

Graphique 3
Part des devises dans les réserves de change mondiales (en %)

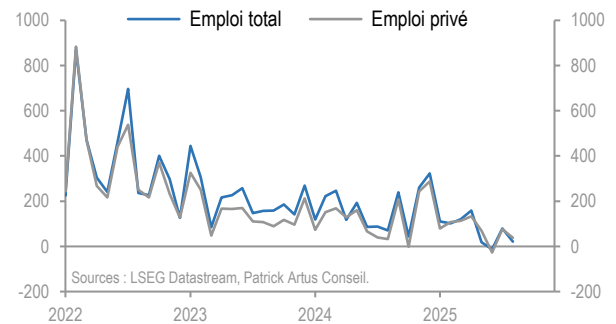


- de la faiblesse de l'économie américaine depuis le début de l'année 2025 (Graphiques 4a/4b).

Graphique 4a
Etats-Unis : PIB volume (T/T annualisé, en %)



Graphique 4b
Etats-Unis : évolution de l'emploi (M/M, milliers de personnes)



Mais d'autres arguments jouent au contraire en faveur d'une faiblesse de l'euro par rapport au dollar

1- Rôle international dominant du dollar

Le poids du dollar dans les réserves de change mondiales a baissé (de 72% en 2001 à 58% aujourd'hui), mais le poids de l'euro a aussi diminué (de 31% en 2008 à 20% aujourd'hui), Graphique 3.

Lorsqu'on regarde les autres usages d'une monnaie internationale, on voit le poids élevé et la hausse du rôle du dollar et la baisse assez générale du poids de l'euro :

- dans la facturation des exportations, en dehors de l'Amérique et de l'Europe (Tableau 1) ;

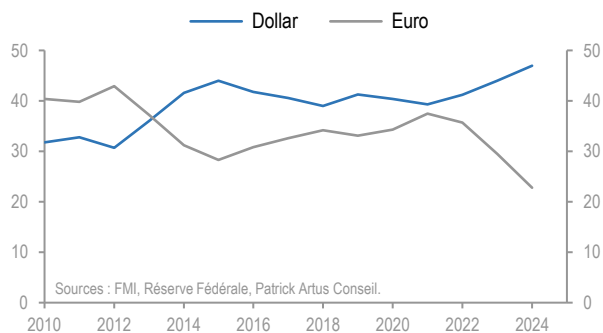
Tableau 1 : Part des exportations facturées en dollars américains et en euros (moyenne annuelle de 1999 à 2019, en %)

Monnaie	Amérique	Asie-Pacifique	Europe	Reste du monde
Dollar	96.3	74	23.1	79.4
Euro	1.6	5	66.1	14

Sources : FMI, Réserve Fédérale

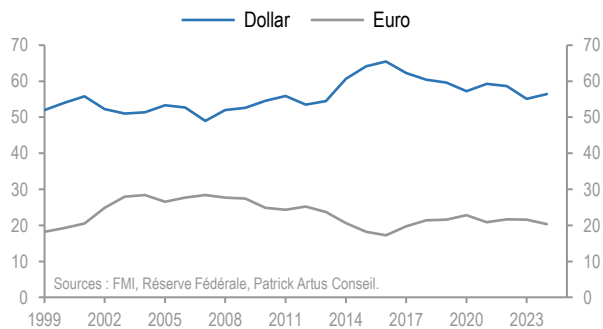
- dans les paiements internationaux (Graphique 5) ;

Graphique 5
Poids du dollar et de l'euro dans les paiements internationaux (en %)



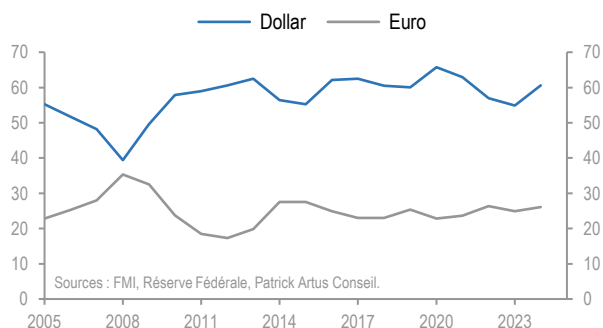
- dans les actifs internationaux des banques en devises étrangères (Graphique 6) ;

Graphique 6
Part des créances bancaires internationales et en devises libellées en dollars et en euros (en %)



- dans les émissions de dette internationale en devises étrangères (Graphique 7) ;

Graphique 7
Part des émissions de dette en devises étrangères libellées en dollars et en euros (en %)



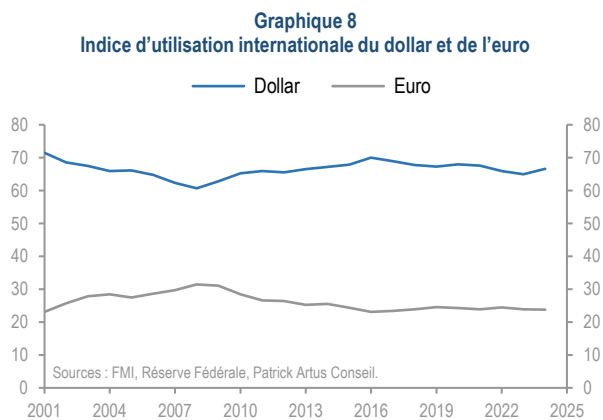
- dans les transactions OTC du marché des changes (Tableau 2).

Tableau 2 : Poids du dollar et de l'euro dans les transactions de gré à gré du marché des changes* (en %)

Année	Dollar	Euro
2001	90	38
2004	88	37
2007	86	37
2010	85	39
2013	87	33
2016	88	31
2019	88	32
2022	88	31
2025	89	29

(*) Puisque deux devises sont impliquées dans chacune des transactions, la somme des parts de chacune des monnaies est égale à 200 % et non à 100 %.
Sources: BRI, Turnover of OTC foreign exchange instruments BIS

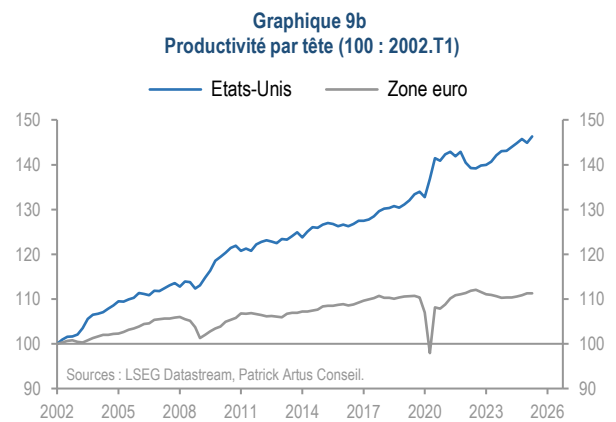
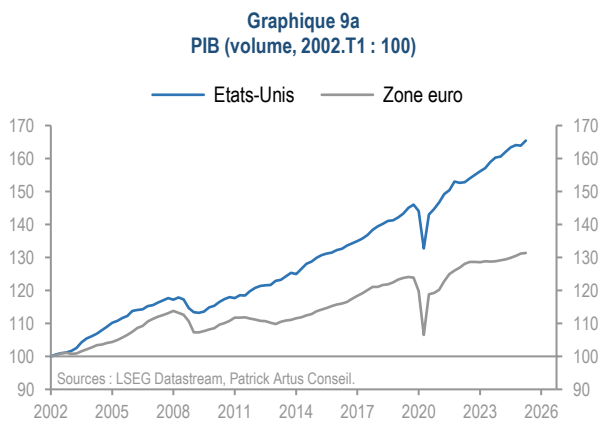
Le FMI et la BRI calculent un **indice de l'usage international des devises**, qui regroupe tous les usages (réserves de change, facturation du commerce, paiement internationaux, créances bancaires, émissions de dettes internationales, transactions du marché des changes, **Graphique 8**).



On voit que de 2001 à 2008, l'usage du dollar se réduit et l'usage de l'euro monte, mais que depuis 2008 c'est l'inverse avec **un recul important de l'usage de l'euro et un redressement du poids du dollar**.

2- Faiblesse de l'économie européenne

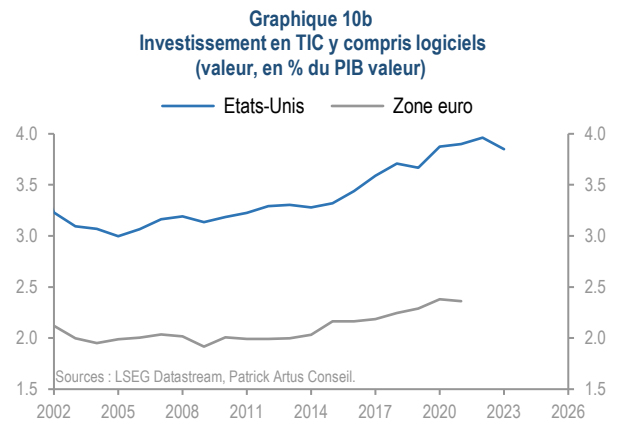
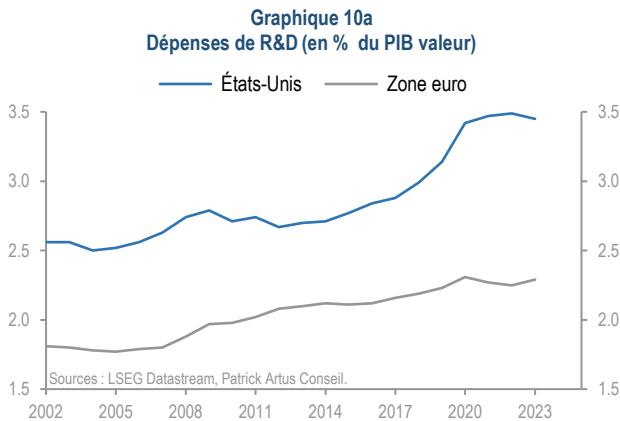
Le second argument qui joue en défaveur d'une appréciation de l'euro par rapport au dollar est **la faiblesse de l'économie européenne (Graphique 9a)**, qui vient essentiellement de celle de gains de productivité dans la zone euro (**Graphique 9b**).



Cette faiblesse de l'économie rend l'Europe peu attractive pour les capitaux, ce qui doit en principe affaiblir l'euro.

3- Retard technologique de l'Europe

La comparaison du niveau des dépenses de **Recherche-Développement** (Graphique 10a) et du niveau de **l'investissement en nouvelles technologies** (Graphique 10b) montre bien l'ampleur du retard technologique de l'Europe, ce qui décourage les flux d'investissement du reste du monde vers l'Europe et affaiblit l'euro.



Synthèse : Probablement, un taux de change dollar-euro assez stable autour du niveau présent

On observe :

- des facteurs de dépréciation du dollar par rapport à l'euro (politique monétaire plus expansionniste dans l'avenir aux Etats-Unis, possible perte de crédibilité de la Réserve fédérale, recul du poids du dollar dans les réserves de change, affaiblissement de la croissance aux Etats-Unis) ;
- et des facteurs de dépréciation de l'euro par rapport au dollar (rôle dominant et stable pour l'ensemble des utilisations d'une devise internationale alors que le rôle de l'euro recule depuis 2008, faiblesse de l'économie européenne, retard technologique de l'Europe).

Ces facteurs dans l'un et l'autre sens pouvant se compenser, le scénario le plus probable est une stabilité du taux de change entre l'euro et le dollar à peu près à son niveau présent (1,16).

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.