

# Le Monde

## Le double rôle de l'or, valeur refuge et arme politique, pour les banques centrales

**Le métal jaune enchaîne les records, porté par son statut de valeur refuge et la défiance croissante à l'égard du dollar. Les institutions monétaires sont des acteurs-clés de ce mouvement.**

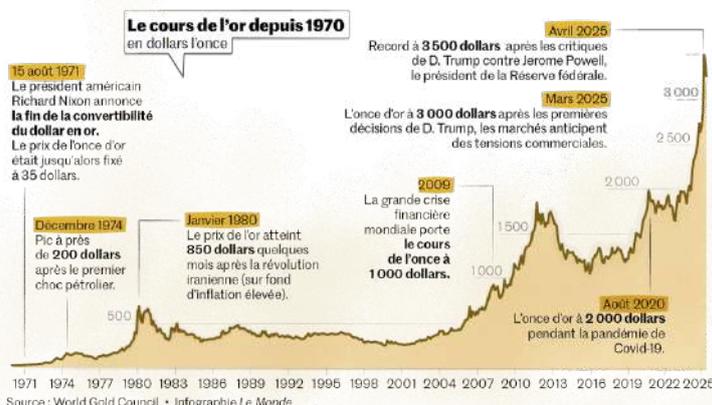
Par [Marc Angrand](#)

Publié aujourd'hui à 05h30, modifié à 06h56

Mille dollars (881 euros) l'once (31,104 grammes) en 2009 pendant la grande crise financière mondiale, le double en 2020 pendant la pandémie de Covid-19, 3 000 dollars en mars 2025 sur fond de tensions commerciales, et 3 500 dollars le 22 avril, après [une nouvelle attaque de Donald Trump contre le président de la Réserve fédérale \(Fed\)](#), Jerome Powell : le cours de l'or profite des tensions économiques et financières internationales pour battre des records.

Si les reculades du président américain ont incité certains à prendre leurs bénéfices ces derniers jours, l'or conserve son titre d'actif financier le plus performant de l'année, avec une hausse de près de 30 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier. Dans ses dernières prévisions, le 11 avril, la banque Goldman Sachs estimait que le cap des 4 000 dollars l'once pourrait être franchi d'ici à la mi-2026. A un tel niveau, la valeur d'un lingot d'1 kilogramme, de la taille d'un smartphone, approcherait les 130 000 dollars.

Cette envolée de l'or dope le trafic des boutiques de vente et d'achat d'or, partout dans le monde. Le directeur général du Comptoir national de l'or, Laurent Schwartz, dont l'activité a bondi de 70 % en 2024, voit défiler deux grandes catégories d'acheteurs : « *Il y a les investisseurs méfiants, prudents, qui cherchent un support alternatif hors du système bancaire. Et ceux, plus financiers, qui veulent diversifier leur portefeuille.* »



Mais une autre catégorie d'acheteurs pèse bien plus lourd : celle des banques centrales. Elles ont acquis un peu plus de 1 044 tonnes d'or au total en 2024, dépassant les 1 000 tonnes pour la troisième année consécutive, contre 473 tonnes par an en moyenne sur la décennie précédente, selon les chiffres du Conseil mondial de l'or (CMO), la fédération internationale des compagnies aurifères.

## Les pays émergents, grands acheteurs

Au rythme actuel des achats, le poids cumulé des lingots, barres et pièces d'or stockés dans les coffres des banques centrales pourrait approcher, fin 2026, le record historique de 38 300 tonnes inscrit en 1965, estime le CMO. Sans difficulté de stockage : à elle seule, « la Souterraine », la réserve fortifiée de 10 000 mètres carrés de la Banque de France située 25 mètres sous terre au cœur de Paris, pourrait abriter tout l'or du monde.

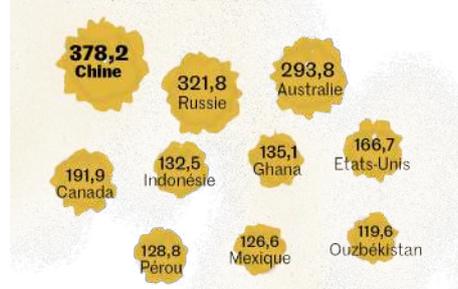
La reconstitution des réserves d'or des banques centrales s'est amorcée après la crise financière de 2007-2008, alors que nombre de banques centrales privilégiaient auparavant la réduction de leurs stocks au profit d'actifs plus rémunérateurs, le métal jaune ayant pour principal défaut un rendement nul.

La Banque de France en vendit ainsi, entre 2004 et 2009, près de 600 tonnes, près de 20 % de ses réserves. Celles-ci n'ont plus bougé depuis, à 2 436 tonnes, et restent les quatrièmes du monde, derrière celles des Etats-Unis, de l'Allemagne et de l'Italie.

Ce ne sont pas parmi les pays développés que se trouvent la plupart des grands acheteurs d'or des dernières années, mais plutôt parmi les pays émergents. En 2024, la Chine a augmenté ses réserves de 44,2 tonnes, l'Inde de 72,6 tonnes, la Pologne de 89,5 tonnes. Parmi les autres acquéreurs réguliers figurent aussi la Turquie, le Qatar, l'Égypte, l'Irlande ou encore le Kirghizistan.

### Qui en produit...

Production, en tonnes, en 2023



### ... et qui en achète

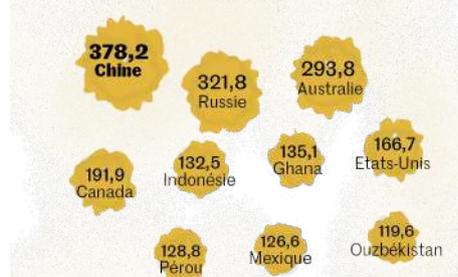
Tonnes d'or achetées, en 2024



Sources : World Gold Council ; Metals Focus  
Infographie Le Monde

### Qui en produit...

Production, en tonnes, en 2023



### ... et qui en achète

Tonnes d'or achetées, en 2024



Sources : World Gold Council ; Metals Focus • Infographie Le Monde

Tous ne justifient pas leurs achats, et certains évoquent la volonté d'améliorer la gestion de leurs réserves. Mais pour les observateurs, la principale explication de ces stratégies tient en un mot :

« *dédollarisation*. » Car le dollar a accumulé depuis quinze ans les raisons de susciter la défiance et alimenté la volonté de nombreux pays de réduire leur exposition à la devise américaine.

### « La dette de personne »

Les amendes records infligées dans les années 2010 par les autorités américaines à des institutions financières étrangères en lien avec des opérations en dollars avaient déjà conduit certains à s'interroger. Le gel des avoirs de la banque centrale russe à l'étranger, après l'invasion de l'Ukraine en février 2022, n'a fait qu'amplifier le mouvement.

« *Quand on commerce en dollars, on est soumis à la loi américaine, ce qui implique qu'on peut se faire taper sur les doigts très fort*, résume Eric Bleines, directeur général adjoint de Swiss Life Gestion Privée. *Quand on est la Chine, la Russie ou l'Iran, on n'a aucune envie d'utiliser le dollar.* »

A cette volonté de « *dédollariser* » les réserves s'est ajoutée ces dernières années la défiance croissante vis-à-vis des obligations émises par le Trésor américain, les *Treasuries*, autre composante-clé des réserves des banques centrales qui a longtemps disputé à l'or le titre de valeur refuge par excellence.

La montée accélérée de la [dette publique américaine, supérieure à 36 000 milliards de dollars](#), avait déjà entamé la confiance. Plus récemment, les annonces successives, revirements inclus, du président américain sur les droits de douane, puis la remise en cause de l'indépendance de la Fed n'ont fait qu'amplifier le mouvement, tout en faisant craindre une résurgence de l'inflation, autre argument en faveur de l'or.

Le contexte international met donc ainsi en valeur, comme rarement depuis la fin de la convertibilité du dollar en or en 1971, ses qualités, à commencer par l'absence de risque de contrepartie, c'est-à-dire le risque de ne pas récupérer son investissement. Selon l'expression consacrée, l'or n'est en effet « *la dette de personne* ».

« *Tous les investisseurs se posent la question : le dollar et les Treasuries sont-ils les seuls actifs sans risque, ou y a-t-il d'autres options ?* », résume Vincent Mortier, directeur des gestions d'Amundi, numéro un européen de la gestion d'actifs.

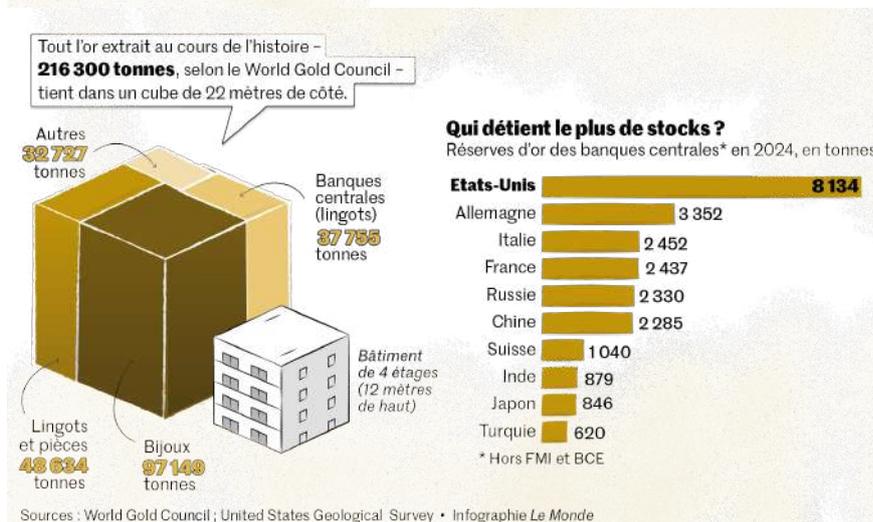
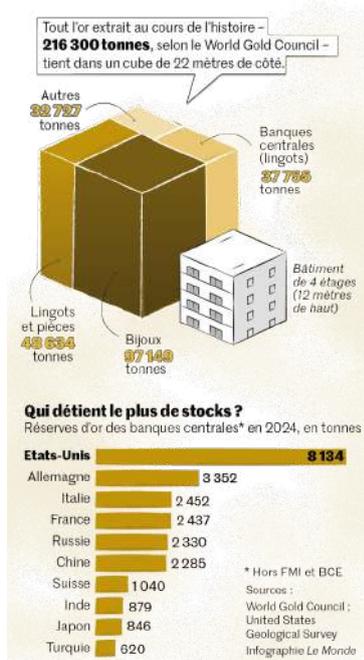
Pour la Chine, l'or est manifestement une partie de la réponse. Pékin, un temps premier créancier des Etats-Unis, a ramené ses avoirs en bons du Trésor américain à moins de 800 milliards de dollars en 2024, contre près de 1 300 milliards en 2013. Dans le même temps, ses réserves officielles d'or sont passées de 1 054 à 2 279 tonnes.

### Rapatriements de stocks

Ce mouvement de bascule assure à Pékin une influence certaine sur l'évolution des taux de financement du Trésor américain : comme on l'a vu lors des turbulences de la mi-avril sur le marché obligataire, la Chine étant soupçonnée d'avoir vendu des dizaines de milliards de dollars de *Treasuries* pour contraindre l'administration Trump à infléchir sa politique commerciale.

« *C'est un bon moyen de menacer l'économie américaine et son financement. Et c'est peut-être en partie ce qui motive Donald Trump quand il tente de prendre la main sur la Fed : l'idée que la banque centrale pourrait bientôt devoir acheter à tour de bras des obligations du Trésor américain* » face à la désaffection des acheteurs internationaux, décrypte l'économiste Véronique Riches-Flores.

Au-delà de l'accumulation d'or, la défiance vis-à-vis des Etats-Unis redonne de l'importance au lieu de détention des stocks de métaux. Certaines banques centrales font donc le choix de rapatrier tout ou partie des réserves déposées depuis des décennies dans les coffres-forts des banques centrales américaine, britannique ou française.



« Entre 2013 et 2017, l'Allemagne a rapatrié de l'or sur son sol après la crise des dettes souveraines », rappelle Benjamin Dubois, chargé des devises et des métaux précieux chez Edmond de Rothschild Asset Management. En 2014, la Banque des Pays-Bas avait rapatrié 122 tonnes d'or de New York à Amsterdam, expliquant alors qu'elle recherchait « une meilleure répartition géographique de ses avoirs ».

Et la tendance semble s'être accélérée récemment. « La part de détention d'or physique sur le territoire national est au plus haut et elle a continué d'augmenter ces dernières années, note Clément Inbona, gérant à La Financière de l'Echiquier. C'est un moyen de se prémunir du risque de gel et de saisie. »

Cette évolution confirme que la priorité des banques centrales reste à la sécurité. Entre tensions commerciales, incertitude géopolitique et doutes sur les finances publiques, on voit mal comment le courant acheteur pourrait s'inverser. Dans sa dernière enquête annuelle auprès des banques centrales, publiée en juin 2024, le CMO soulignait que 69 % d'entre elles prévoyaient d'augmenter leurs réserves d'or à un horizon de cinq ans.

[Marc Angrand](#)