

Flash Economie

8 mars 2017 - 311

Pourrait-il ne plus y avoir de monnaie de réserve crédible ?

Nous envisageons une situation extrême où il n'y aurait plus de monnaie de réserve internationale crédible :

- si les politiques (étrangères, réglementaires, commerciales) de D. Trump inquiètent les investisseurs, la demande internationale de dollars pourrait diminuer ;
- les difficultés structurelles de la zone euro et les risques politiques dans la zone euro peuvent décourager la demande internationale d'euros ;
- le RMB chinois et le yen japonais devraient être pénalisés par un potentiel important de dépréciation, avec les sorties de capitaux en Chine et la croissance considérable de l'offre de monnaie au Japon ;
- la livre sterling est pénalisée par le Brexit ;
- les petites monnaies (franc suisse...) ne peuvent pas remplacer les grandes monnaies comme monnaie de réserve.

On pourrait donc voir diminuer fortement l'attractivité de toutes les grandes monnaies de réserve internationale pour les investisseurs. Ceci conduirait à l'appréciation des « petites monnaies de réserve », et à la hausse des prix des métaux précieux.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Toutes les grandes monnaies de réserve ont un problème

Le **tableau 1** montre la **structure par devise des réserves de change des Banques Centrales**.

Tableau 1 : Structure par devises des réserves de change des banques centrales (en %)

en %	Euros	Dollars U.S	Yen	Livre Sterling	Franc suisse	Autres monnaies*	Dont Dollar Australien	Dollar Canadien	Autres
2002 Q1	19,67	71,62	4,38	2,67	0,31	1,34	-	-	-
2002 Q2	21,39	68,49	5,34	2,84	0,31	1,63	-	-	-
2002 Q3	22,43	67,49	5,13	2,90	0,32	1,73	-	-	-
2002 Q4	23,65	66,50	4,94	2,92	0,41	1,58	-	-	-
2003 Q1	24,52	66,38	4,51	2,64	0,24	1,72	-	-	-
2003 Q2	24,97	66,22	4,13	2,63	0,21	1,84	-	-	-
2003 Q3	24,45	66,65	4,34	2,51	0,23	1,82	-	-	-
2003 Q4	25,03	65,45	4,42	2,86	0,23	2,01	-	-	-
2004 Q1	23,44	67,09	4,46	2,83	0,22	1,95	-	-	-
2004 Q2	23,31	67,39	4,33	2,84	0,24	1,89	-	-	-
2004 Q3	23,77	66,89	4,06	3,20	0,17	1,92	-	-	-
2004 Q4	24,68	65,51	4,28	3,49	0,17	1,87	-	-	-
2005 Q1	24,90	65,14	4,25	3,74	0,17	1,79	-	-	-
2005 Q2	24,55	65,81	4,13	3,67	0,13	1,71	-	-	-
2005 Q3	24,12	66,08	4,12	3,76	0,14	1,78	-	-	-
2005 Q4	23,89	66,52	3,96	3,75	0,15	1,74	-	-	-
2006 Q1	24,37	66,16	3,64	4,09	0,16	1,58	-	-	-
2006 Q2	24,59	65,74	3,47	4,33	0,15	1,73	-	-	-
2006 Q3	24,26	66,15	3,35	4,36	0,16	1,73	-	-	-
2006 Q4	24,95	65,08	3,47	4,52	0,17	1,81	-	-	-
2007 Q1	25,03	65,08	3,14	4,60	0,17	1,98	-	-	-
2007 Q2	25,17	64,88	3,06	4,74	0,15	2,00	-	-	-
2007 Q3	26,00	63,91	2,95	4,84	0,16	2,14	-	-	-
2007 Q4	26,12	63,88	3,18	4,83	0,16	1,83	-	-	-
2008 Q1	26,53	62,95	3,37	4,81	0,15	2,20	-	-	-
2008 Q2	26,60	62,60	3,57	4,88	0,16	2,20	-	-	-
2008 Q3	25,32	64,17	3,53	4,73	0,15	2,10	-	-	-
2008 Q4	26,21	63,77	3,47	4,22	0,14	2,20	-	-	-
2009 Q1	25,82	65,18	2,79	3,95	0,14	2,12	-	-	-
2009 Q2	27,57	62,81	3,02	4,28	0,12	2,20	-	-	-
2009 Q3	27,98	61,47	3,15	4,31	0,12	2,97	-	-	-
2009 Q4	27,66	62,05	2,90	4,25	0,12	3,03	-	-	-
2010 Q1	27,27	61,75	2,98	4,29	0,12	3,58	-	-	-
2010 Q2	26,24	62,54	3,19	4,17	0,11	3,75	-	-	-
2010 Q3	26,63	61,56	3,49	4,05	0,10	4,17	-	-	-
2010 Q4	26,01	61,84	3,66	3,93	0,13	4,43	-	-	-
2011 Q1	26,47	61,00	3,62	4,07	0,12	4,73	-	-	-
2011 Q2	26,75	60,47	3,72	4,06	0,12	4,88	-	-	-
2011 Q3	25,58	61,64	3,69	3,90	0,30	4,89	-	-	-
2011 Q4	24,67	62,36	3,61	3,84	0,08	5,45	-	-	-
2012 Q1	24,56	61,75	3,85	4,01	0,24	5,58	-	-	-
2012 Q2	24,75	61,67	3,95	3,84	0,23	5,56	-	-	-
2012 Q3	24,02	61,38	4,27	4,12	0,30	5,92	-	-	-
2012 Q4	24,05	61,47	4,09	4,04	0,21	6,14	1,42	1,46	3,26
2013 Q1	23,38	62,01	3,88	3,87	0,26	6,60	1,58	1,66	3,36
2013 Q2	23,66	62,05	3,84	3,82	0,26	6,37	1,80	1,69	2,89
2013 Q3	23,93	61,62	3,80	3,92	0,26	6,47	1,83	1,68	2,95
2013 Q4	24,19	61,24	3,82	3,98	0,27	6,49	1,83	1,82	2,85
2014 Q1	24,13	61,01	3,93	3,86	0,26	6,79	1,87	1,90	3,02
2014 Q2	23,81	61,04	4,02	3,87	0,27	6,99	1,99	1,92	3,08
2014 Q3	22,30	62,71	3,93	3,84	0,26	6,96	1,94	1,88	3,15
2014 Q4	21,90	63,34	3,90	3,79	0,27	6,81	1,89	1,78	3,14
2015 Q1	20,56	64,33	4,19	3,90	0,29	6,72	1,83	1,73	3,16
2015 Q2	20,40	63,75	3,83	4,70	0,32	6,99	1,89	1,91	3,19
2015 Q3	20,15	64,16	3,76	4,72	0,28	6,93	1,85	1,82	3,26
2015 Q4	19,73	64,16	4,03	4,86	0,29	6,93	1,87	1,92	3,13
2016 Q1	20,15	64,00	3,90	4,77	0,20	6,98	1,89	1,86	3,23
2016 Q2	19,98	63,84	4,38	4,65	0,20	6,94	1,92	1,84	3,18
2016 Q3	20,29	63,28	4,48	4,50	0,20	7,25	2,00	1,94	3,30

(*) Dont dollar canadien et dollar australien.

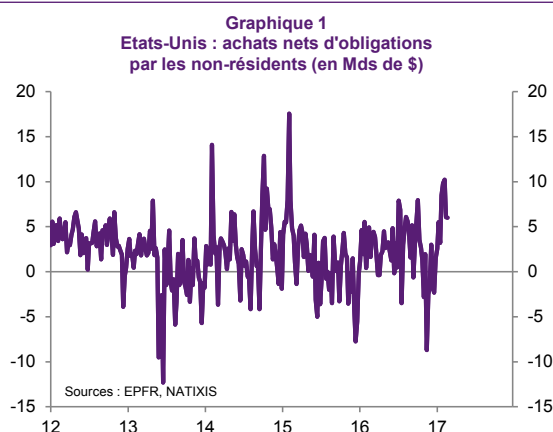
Sources : FMI, Natixis

Nous pensons qu'aujourd'hui **toutes les grandes monnaies de réserve** (dollar, euro, RMB, yen, livre sterling) **deviennent moins attrayantes pour les investisseurs**, avec les problèmes des pays qui émettent ces monnaies.

La perte d'attractivité des grandes monnaies de réserve

(1) Dollar

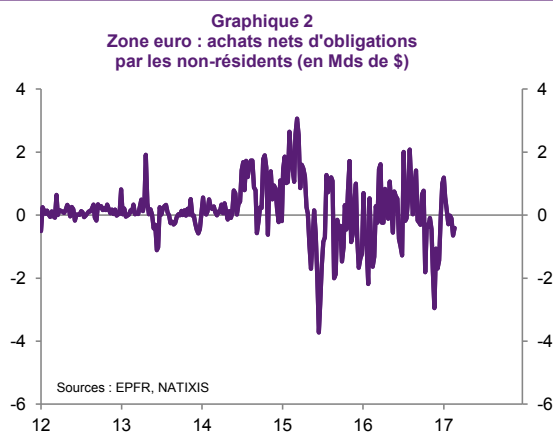
La perte d'attractivité du dollar pourrait venir de **l'inquiétude des investisseurs au sujet des politiques** (étrangères, commerciales, migratoires) **de D. Trump**. Quand on regarde aujourd'hui **les achats d'obligations en dollars par les non-résidents (graphique 1)**, on voit pourtant qu'ils sont devenus très forts depuis l'élection de D. Trump.



(2) Euro

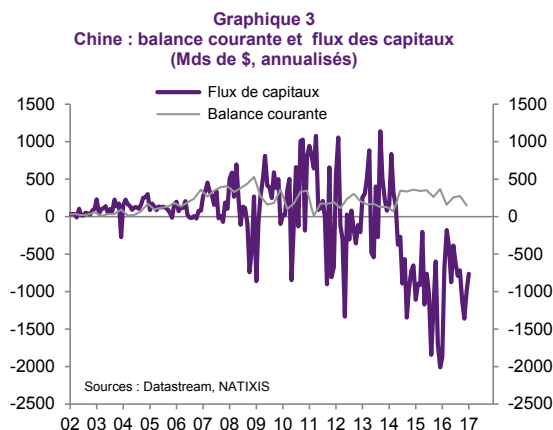
La perte d'attractivité de l'euro peut venir **du risque d'explosion de la zone euro perçu par les investisseurs** avec les problèmes structurels non réglés de la zone euro (arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro, caractère dépressif des ajustements budgétaires, des ajustements de compétitivité) et avec le risque que des partis populistes hostiles à l'euro gagnent les élections (en France, en Italie).

Le **graphique 2** montre les **achats d'obligations en euros par les non-résidents** ; il s'agit de **ventes nettes** depuis l'automne 2016.



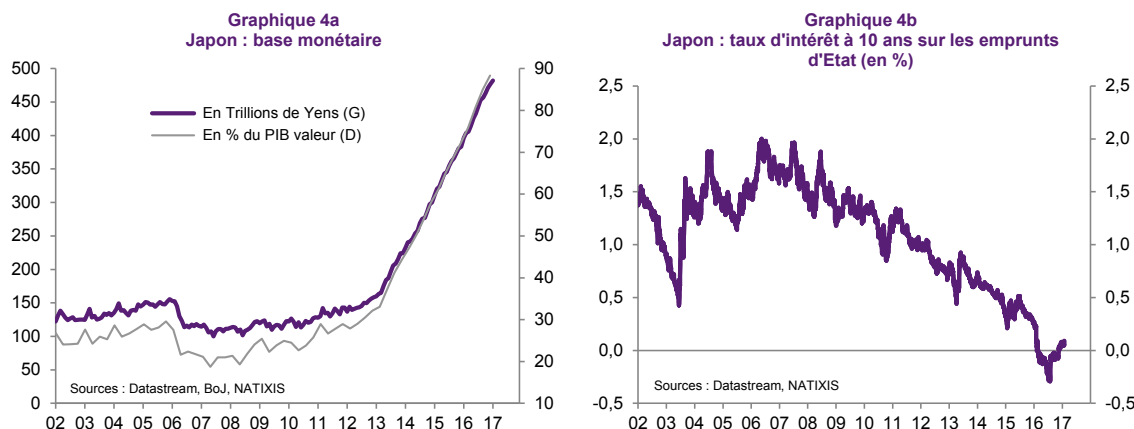
(3) RMB

Le risque de change concernant le RMB chinois est élevé en raison de l'importance des sorties de capitaux depuis la Chine qui dépassent largement le montant de l'excédent extérieur de la Chine (**graphique 3**).



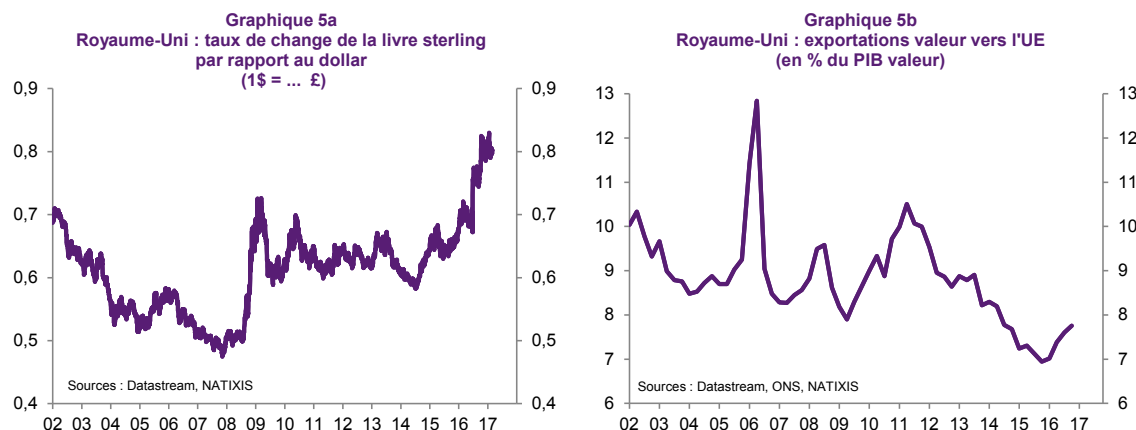
(4) Yen

Le risque d'une forte dépréciation du yen est important avec la croissance extrêmement rapide de l'offre de monnaie (**graphique 4a**) nécessaire pour empêcher la hausse des taux d'intérêt à long terme (**graphique 4b**).



(5) Livre sterling

L'attractivité de la livre sterling est certainement réduite par le Brexit qui a fait fortement progresser le risque de change sur la livre (**graphique 5a**), avec l'incertitude sur la situation économique future du Royaume-Uni compte tenu du poids très élevé des échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne (**graphique 5b**).

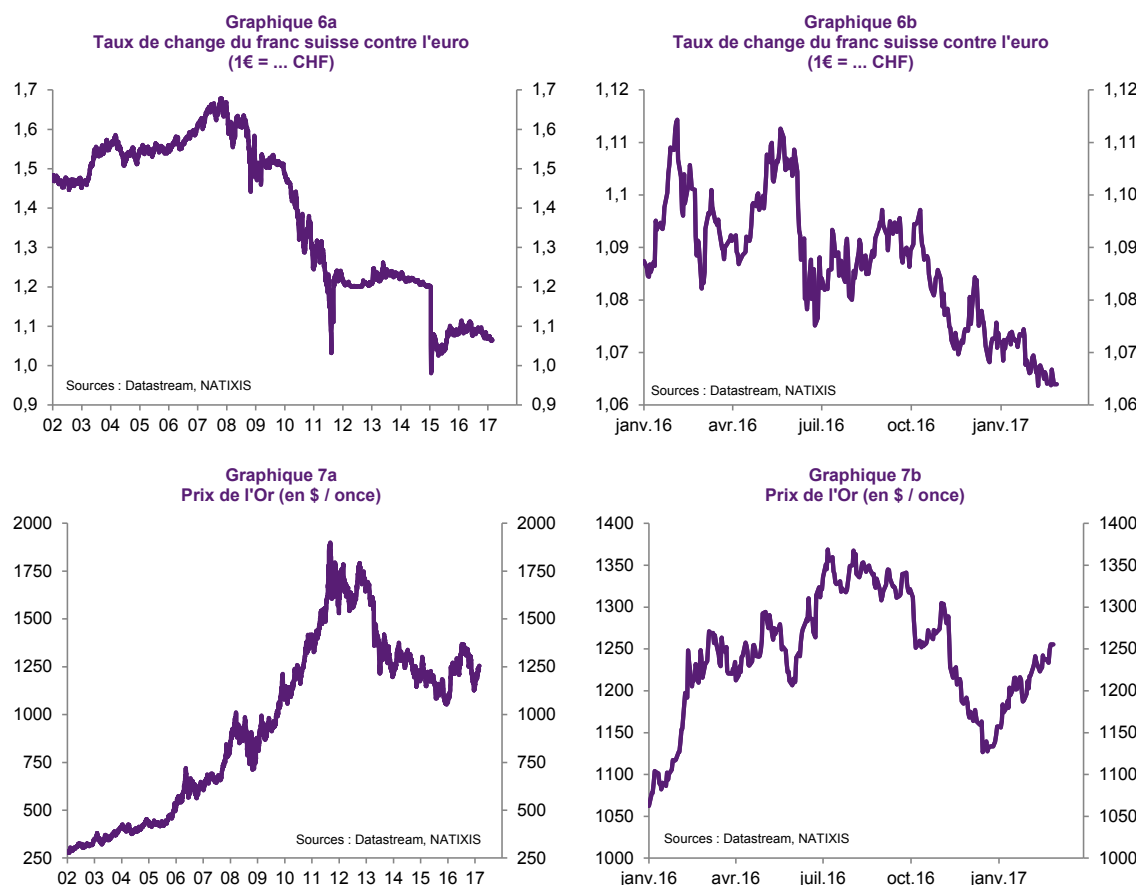


Synthèse : une perspective favorable aux « petites » monnaies et à l'or

Nous pensons, on l'a vu, que l'attractivité de toutes les grandes monnaies de réserve (dollar, euro, RMB, yen, livre sterling) risque de diminuer nettement.

Ceci serait évidemment favorable, ce qui se voit déjà :

- aux « petites » monnaies de réserve, comme le franc suisse (graphiques 6a/b) ;
- à l'or, substitut aux monnaies de réserve (graphiques 7a/b).



Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous receviez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>