

JUILLET 2026

POLICY PAPER

L'ONCE D'OR AU PLUS HAUT, LES INVESTISSEURS EN QUÊTE D'UNE VALEUR REFUGE

HENRI-LOUIS VEDIE

En un siècle, le cours de l'once d'or passe de 20 dollars à 5300 dollars au premier trimestre 2026. Cette étude, consacrée à l'analyse de cette envolée comporte deux parties.

La première privilégie l'approche historique. Laquelle approche précise, tout d'abord, le changement de statut du précieux métal jaune : monétisable jusqu'en 1971, et démonétisé depuis. Elle rappelle, ensuite, que cette évolution, non linéaire, est ponctuée d'envolées, de stagnations et de reculs du cours du métal. Elle met en évidence, enfin, les facteurs de hausse (les crises géopolitiques, militaires ou non) et de baisse (hausse des taux d'intérêt et du cours du dollar) de cette évolution.

La seconde partie revient sur le nouveau statut de cet or démonétisé, celui d'être une valeur refuge que n'incarne plus le dollar. Nouveau statut validé et amplifié par un marché à fort potentiel de développement, côté offre comme côté demande, qui bénéficie également de la dédollarisation de l'économie mondiale.

HENRI-LOUIS VEDIE

INTRODUCTION

En un siècle, le cours de l'once d'or passe de 20,65 dollars, en 1926, à 5300 dollars en mars 2026. Cette étude, en deux parties, analyse cette évolution et ses conséquences concernant le nouveau statut de l'or et son marché.

La première partie, consacrée à l'analyse de cette évolution, distingue plusieurs périodes. Une première et longue période qui est celle de stabilité du cours de l'once d'or, entre 1925-1970 (I), suivie, entre 1971 et 2005 des premiers pas d'un or démonétisé, soumis aux règles du marché, alternant : les périodes de hausse, de recul ou de stagnation des cours (II). Enfin, les années 2006-2026 sont celles de tous les records : l'once d'or dépassant les 1000 dollars, puis les 2000, les 3000, les 4000, et, pour finir, à 5 300 dollars (III).

La seconde partie privilégie les explications et conséquences de cette évolution depuis 2006. Et d'abord celles qui ont trait au nouveau statut de l'or : celui d'une valeur refuge dont le cours évolue en sens inverse du cours du dollar(I). Celles, ensuite, d'une valeur refuge soutenue par un marché avec un important potentiel de développement, côté offre et côté demande (II). Celles, enfin, ayant trait à la dédollarisation de l'économie mondiale, rappelant qu'elle profite à la valorisation de l'or, sans pour autant en être la cause principale (III).

I. L'ONCE D'OR : DE 20,65 DOLLARS, EN 1926, À 5300 DOLLARS, EN 2026

Cette première partie est consacrée à l'analyse de l'évolution des cours de l'or, en dollar américain, sur plus d'un siècle, de janvier 1926 à mars 2026. Les cours de l'or sont mesurés en " once troy", unité internationale de mesure du poids de l'or, qui tire son nom d'une ancienne mesure médiévale utilisée au Moyen Âge, lors des foires de Troyes. Une once d'or représente 31,103 grammes. Sur un siècle, les cours de l'once d'or vont passer de 20,65 dollars l'once à 5 300 dollars.

Si entre 1925 et 1970 ces cours ont relativement été stables (I), ils ont augmenté très régulièrement entre 1970-1980, connaissant, ensuite, de 1980 à 2005, stagnations ou recul (II). La période « janvier 2006-mars 2026 » est celle de tous les records, l'once d'or passant de 445 dollars, janvier 2025, à 4747 dollars en décembre 2025, et à 5300 dollars durant les trois premiers mois de 2026 (III).
(Source : World Gold Council et LBMA Precious- Metal Prices).

1.1. Des cours stables entre 1925 et 1970

Durant cette longue période, les cours de l'or sont totalement dépendants, tout d'abord d'un système, celui de l'étalon or mis en place en 1870 ; ensuite d'une loi, le Gold Réserve-Act de janvier 1934 ; et, enfin, des accords de Bretton Woods de juillet 1944.

Le système de l'étalon-or consiste à déterminer la valeur d'une monnaie à partir d'un poids fixe en or. Ce qui revient, pour un État, à limiter sa capacité à émettre de la monnaie au montant d'or qu'il détient. Il sera abandonné, temporairement, pendant la Première Guerre mondiale, et, par la suite, définitivement, dans les années 30. Durant ces 15 ans, les cours de l'or sont particulièrement stables : 20,64 dollars, entre 1925-1934. Le Gold Reserve-Act, loi américaine en date du 30 janvier 1934, oblige à ce que l'or physique ainsi que les certificats d'or détenus par la Réserve fédérale soient remis et confiés au Trésor américain, interdisant à ce dernier et aux institutions financières de racheter du dollar contre de l'or. Cette loi, qui s'apparente indirectement à une nationalisation de l'or des particuliers, laisse au président des États-Unis la liberté de fixer cette parité or/dollar par décret. Le Président de l'époque, Franklin Roosevelt utilisera cette prérogative, fixant cette parité à 35 dollars l'once. Ce qui représente une progression de près de 15 points par rapport aux 20,67 dollars de la période précédente. Jusqu'aux accords de Bretton-Woods, cette parité, quasi institutionnelle, évoluera peu, au plus haut à 36,2, en 1970, au plus bas, à 33,85, en 1940.

Les accords de Bretton Woods, de juillet 1944, entérinent un nouveau système international, centré sur le dollar américain, seule monnaie convertible en or et au taux fixe de 35 dollars l'once. Les autres monnaies nationales, des pays ayant signé ces accords, ont une parité fixe par rapport au dollar, qui peut donner lieu à révision. Ces accords permettent aussi aux pays qui détiennent dans leurs banques centrales des dollars de demander de l'échanger contre de l'or. Il y sera procédé une seule fois, ce sera par la France en 1968. Ce système prend fin en 1971, lorsque les États-Unis, confrontés simultanément à une accumulation massive et excessive de dollars à l'étranger et à une pénurie de leurs réserves en or, sont amenés à suspendre la convertibilité du dollar en or. Ce qui va conduire à un nouveau régime de change, celui des changes flottants, officiellement acté en 1976 avec les accords de la Jamaïque. Accords qui sonnent le glas du rôle monétaire officiel de l'or, désormais démonétisé.

1.2. Une évolution en dents de scie

1.2.1. 1971-1980 : libéralisation des cours de l'or et chocs pétroliers

Cette décennie est celle qui met fin aux accords de Bretton Woods, en 1971. Désormais, le cours de l'or est libre, avec un prix qui est, comme pour la plupart des matières premières, d'équilibre entre son offre et sa demande. Offre et demande, elles-mêmes influencées par la conjoncture économique et géopolitique. Ce qui se vérifie durant cette période, avec la guerre du Kippour et le premier choc pétrolier de 1973, suivie, en 1979, de la révolution iranienne et du conflit Irak/Iran. Ce que certains appellent le deuxième choc pétrolier. Entre 1972 et 1974, les cours de l'once d'or vont connaître deux nouveaux pics : 99 dollars en 1973 et 154 dollars en 1974. Nouvelle hausse, régulière et spectaculaire à la suite du deuxième choc entre 1978 et 1980 : les cours de l'once passent alors de 193,4 dollars, en 1978, à 306 dollars en 1979, et à 615 dollars en 1980. Cette période met en évidence, pour la première fois, l'importance des conséquences économiques des crises politiques et des guerres régionales sur le cours de l'or. En 10 ans, le cours de l'once d'or est multiplié par 15, passant de 40,62 dollars à 615 dollars.

1.2.2. Recul et /ou stagnation des cours entre 1981 et 2005

Après le pic de 615 dollars de 1980, le cours de l'once d'or retrouve vite ses niveaux planchers antérieurs (entre 265 et 476 dollars) : 410 dollars en novembre 1981, 325 dollars en novembre 1985, 381 dollars en novembre 1990, 385 dollars en 1995, 265 dollars en novembre 2000, et 476 dollars en novembre 2005. Deux événements à rappeler durant cette période, qui vont impacter son évolution. Celui, tout d'abord, de la naissance de l'euro en 1999, suivie de l'éclatement de la bulle internet en 2000. La bulle internet, appelée aussi bulle technologique, est spéculative. Elle concerne les valeurs technologiques liées à l'informatique et aux télécommunications. Elle commence dans les années 1990 et connaît son apogée en 2000. Deux événements, en moins d'un an, qui expliquent, pour partie, le niveau plancher du cours de l'or à 265 dollars en 2000. Cette période est cependant aussi celle où, globalement, les indicateurs géopolitiques habituels sont au vert, avec des tensions géopolitiques apaisées ou en voie d'apaisement. Ce qui explique aussi pourquoi les investisseurs se désintéressent du métal jaune, pour des valeurs technologiques, jugées alors prometteuses et plus rentables.

1.3. 2006-2026 : les années de tous les records

Entre 2006 et 2026, les cours de l'once d'or vont être multipliés par 10 (A), dépassant les 5000 dollars, atteignant un nouveau pic à 5 300 dollars durant les trois premiers mois de 2026 (B).

1.3.1. Les décennies 2006-2026 voient l'once d'or multiplier son cours par 10

Le tableau 1, ci-dessous, reprend les cours de l'once d'or de janvier 2006 à décembre 2025, en dollars, au 31 décembre de chaque exercice.

Tableau 1

Évolution des cours de l'once d'or de janvier 2006 à décembre 2025.

Année /cours	Année /cours	Année /cours	Année /cours	Année /cours
2006 629	2010 1393	2014 1200	2018 1249	2022 1794
2007 803	2011 1652	2015 1068	2019 1480	2023 2035
2008 819	2012 1687	2016 1152	2020 1853	2024 2643
2009 1135	2013 1221	2017 1265	2021 1780	2025 4299

Source : Tableau construit par l’auteur, à partir des données de « LBMA Precious Metal Prices ».

L’analyse de ce tableau met en évidence 3 périodes, relativement homogènes, concernant le cours de l’once d’or. La première période, 2006-2012, est celle de la plus importante progression (1). La deuxième, 2013-2018, est celle de la consolidation de son cours (2). La troisième, 2019-2026, est celle de sa reconstruction et aussi de son envolée vers des sommets, jusqu’alors guère imaginables, l’once d’or atteignant 5300 dollars en 2026.(3)

A. 2006-2012 : période marquée par une valorisation successive du cours de l'once d'or

Durant 7 ans, le cours de l’once d’or en dollars ne cesse de croître, dépassant les 1000 dollars en 2009, avec un premier pic à 1135, atteignant 1687 dollars en 2012. Les crises des surprimes de 2007-2008 et la crise de la dette souveraine de certains États européens de 2010-2012, en sont les principales responsables, rappelant au passage que l’or est désormais la valeur refuge des temps difficiles.

La crise des surprimes vient des États-Unis. Elle commence en 2007 avec des emprunteurs ne présentant pas de garanties suffisantes pour pouvoir bénéficier du meilleur taux/prime rate. Ce qui les oblige à accepter des taux beaucoup moins intéressants : les « surprimes », gagés sur une hypothèque d’un logement acheté à partir de ces prêts. Précisons que ces taux sont des variables, indexés sur le taux directeur de la FED. La pérennité du système initié dans les années 2000 supposait donc des taux d’intérêt relativement stables et une stabilité, voire une croissance du marché immobilier américain. Il n’en sera rien. La bulle immobilière et le surendettement qu’elle va générer vont conduire la FED à augmenter son taux directeur, à partir de 2005. De nombreux « emprunteurs sub-primes », ne vont plus pouvoir faire face au remboursement de leurs mensualités. Ce qui fragilise les institutions financières. En septembre 2008, la banque Lehman, une des banques emblématiques américaines, est déclarée en faillite, confortant et accélérant la perte de confiance dans le dollar. Ce dont va profiter l’or en tant que valeur refuge, atteignant 1135 dollars en décembre 2009.

Ce que l’on va appeler la crise européenne est celle de sa dette et de son ampleur. Elle commence avec la dette grecque en 2009. Elle s’étend à l’Irlande, en 2010, au Portugal, en 2011, à Chypre, à l’Italie et à l’Espagne, en 2012. Tous ces pays vont être amenés à mettre en place des politiques d’assainissement de leurs comptes publics, entraînant la baisse de la consommation et générant une sévère récession chez la plupart d’entre eux. L’inquiétude, nourrie par la crainte d’un nouveau crash boursier, va provoquer une nouvelle explosion du cours de l’once d’or, atteignant un nouveau record, en novembre 2011, à 1922 dollars.

B. 2013 -2018 : années de consolidation

Durant les années 2013-2018, le cours de l'once d'or évolue entre un pic à 1265 dollars, en 2018, et un plancher à 1068 en 2015. Ces six années, celles de la consolidation, sont aussi celles où on ne relève aucun événement majeur pouvant affecter le cours du précieux métal jaune, à la hausse comme à la baisse, de façon significative. Ce qui permet d'oublier, pour un temps, les tensions financières dont va bénéficier le marché financier/action.

C. Les années 2019-2025 propulsent l'once d'or à 4525 dollars

Durant cette période, les années 2019-2022 vont se révéler être celles d'un nouveau pic record à 1958 dollars. Les années 2023-2025 sont celles des records successifs avec un nouveau pic à 4525 dollars. Et au cours des trois premiers mois de l'année 2026, l'once d'or enregistre un nouveau record à 5300 dollars.

- Un nouveau pic à 1958 dollars durant la période 2019-2022

Cette période, celle de la crise sanitaire qui commence en 2019 et paralyse l'économie mondiale dès mars 2020, est aussi celle de l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. Deux crises majeures qui vont entraîner de vives tensions sur les prix de nombreuses matières premières, dont le blé, ce qui va générer une crise inflationniste planétaire à la fin des années 2022. Avec la crise sanitaire et l'entrée en guerre de la Russie en Ukraine, l'once d'or atteint un nouveau pic à 1958 dollars confirmant son statut de valeur refuge.

- Janvier 2023-décembre 2025 : trois années décisives

Un contexte géopolitique, particulièrement difficile durant cette période, explique cette embellie historique: guerre en Ukraine qui s'enlise, conflit israélo-palestinien qui perdure, dégradation brutale des relations entre Washington et Caracas. Depuis le début de l'année 2025, le prix de l'once d'or en dollar a bondi de plus de 70 %, réalisant sa meilleure performance annuelle depuis 1979. Précisons, également, que ce dernier pic à 4525 dollars est aussi le cinquante et unième de cette année. Ce qui conforte le statut de valeur refuge du métal jaune (Source :les Échos du 27 décembre 2025).

1.3.2. Le premier trimestre 2026 où l'once d'or enchaîne pics et records

Depuis le début de l'année 2026, l'environnement géopolitique ne s'est pas amélioré, bien au contraire : destitution de Maduro au Venezuela, guerre américano israélienne contre de l'Iran, bombardements israéliens et présence de troupes israéliennes au Liban. Les mêmes causes produisant les mêmes effets, l'once d'or atteint, en trois mois, de nouveaux sommets ; dépassant les 5000 dollars en février 2026, avec un pic record à 5300 dollars, début mars 2026.

Conclusion de la première partie

En un siècle, l'or connaît deux statuts : celui d'actif monétisable jusqu'en 1976 et celui d'actif démonétisé depuis lors. Jusqu'en 1970, le cours de l'once d'or est stable, stabilité que l'on peut qualifier d'administrative ou d'institutionnelle, avec une valeur or/dollar définie par décret présidentiel. À partir de 1971, la valeur de cet actif démonétisé va dépendre du marché et de l'évolution simultanée de son offre et de sa demande.

L'évolution du cours de l'once d'or, en dollar, sur plus d'un siècle, montre une envolée historique de son cours, passant de 20 dollars à 5 300 dollars. Envolée remarquable, non linéaire, ponctuée aussi de périodes de stagnation et de recul. L'analyse de cette évolution met en évidence des facteurs de hausse et de baisse de son cours.

Parmi les facteurs de hausse, on retiendra les crises géopolitiques, militaires ou non ; toutes suivies d'un regain d'intérêt pour le précieux métal. On rappellera, aussi, que les périodes d'embellie sont aussi celles impactées par l'inflation, à court et moyen termes, ou encore celle d'émissions d'instruments financiers adossées à l'or, comme les ETF (Exchange Trade Fund), appelés aussi " Tracker ", qui sont des fonds d'investissement cotés en bourse. Lorsqu'ils se spécialisent sur le marché de l'or, on a des ETF or, qui permettent d'acquérir de l'« or papier », moins coûteux à l'achat que l'or physique, aux coûts de stockage et d'assurance élevés. Enfin, parmi les facteurs de hausse on n'oubliera pas de mentionner ceux liés au nouveau statut de l'or, celui de valeur refuge qui va conduire les banques centrales à vendre une partie de leurs dollars pour acheter de l'or, "boostant" les cours du précieux métal jaune.

Les facteurs de baisse récurrents constatés au cours de cette période concernent l'évolution des taux d'intérêt et du cours du dollar. La baisse des taux d'intérêt, synonyme, pour beaucoup, d'accalmie sur les marchés financiers, fait oublier l'intérêt de le détenir ou de l'acheter. La hausse du dollar, sans que les deux soient nécessairement liés, le propulse de nouveau au rang de valeur refuge, se substituant à l'or. Ce qui contribue à réduire la demande or provenant des banques centrales.

II. UNE DÉDOLLARISATION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE QUI RÉUSSIT AU MÉTAL JAUNE

Cette deuxième partie est consacrée à l'or en 2026, à son statut nouveau : celui d'être à la fois une valeur refuge et démonétisé. Ce qui nous conduit à préciser ce nouveau statut (I) ; à rappeler que le cours de l'or est désormais défini par un marché, ayant un potentiel de développement important (II), qui bénéficie aussi de la dédollarisation de l'économie mondiale (III).

2.1. Une valeur refuge confirmée par l'évolution inverse du cours dollar/once d'or

2.1.1. Définition et domaine d'application de la valeur refuge or

Un actif est qualifié de « valeur refuge » lorsqu'il est considéré plus sûr et, donc, particulièrement recherché en période de crise économique et/ou financière. À la différence d'autres actifs ou de monnaies, qui voient leur prix ou leur cours diminuer, ceux de la valeur refuge augmentent. Si l'or constitue la valeur refuge par excellence, c'est parce que son cours, lorsque l'économie va mal, est corrélé négativement avec le prix ou le cours des autres actifs financiers. Autre caractéristique de l'or, aujourd'hui, celle de ne générer aucun revenu, contrairement, par exemple, aux actions et aux obligations. Ce qui ne l'empêche pas de générer une plus-value ou une moins-value à la revente. Entre janvier 2021 et octobre 2025 ce sera une importante plus-value, le prix d'une once d'or passant, sur la période, de 1900 dollars à 3500 dollars. En janvier 2026, l'once d'or franchit, et pour la première fois, la barre symbolique des 5000 dollars. La flambée du cours des métaux précieux est alors générale. La faiblesse du dollar, l'effondrement du cours du bitcoin après avoir, lui aussi, connu les sommets, le recul des taux d'intérêt réels et une incertitude géopolitique constante vont conforter l'engouement des investisseurs, en quête d'alternative à la chute du dollar, pour le métal jaune. Les banques centrales, principalement celles des économies émergentes, vont se mettre à acheter de plus en plus en or afin de diversifier leurs réserves, au détriment du dollar américain.

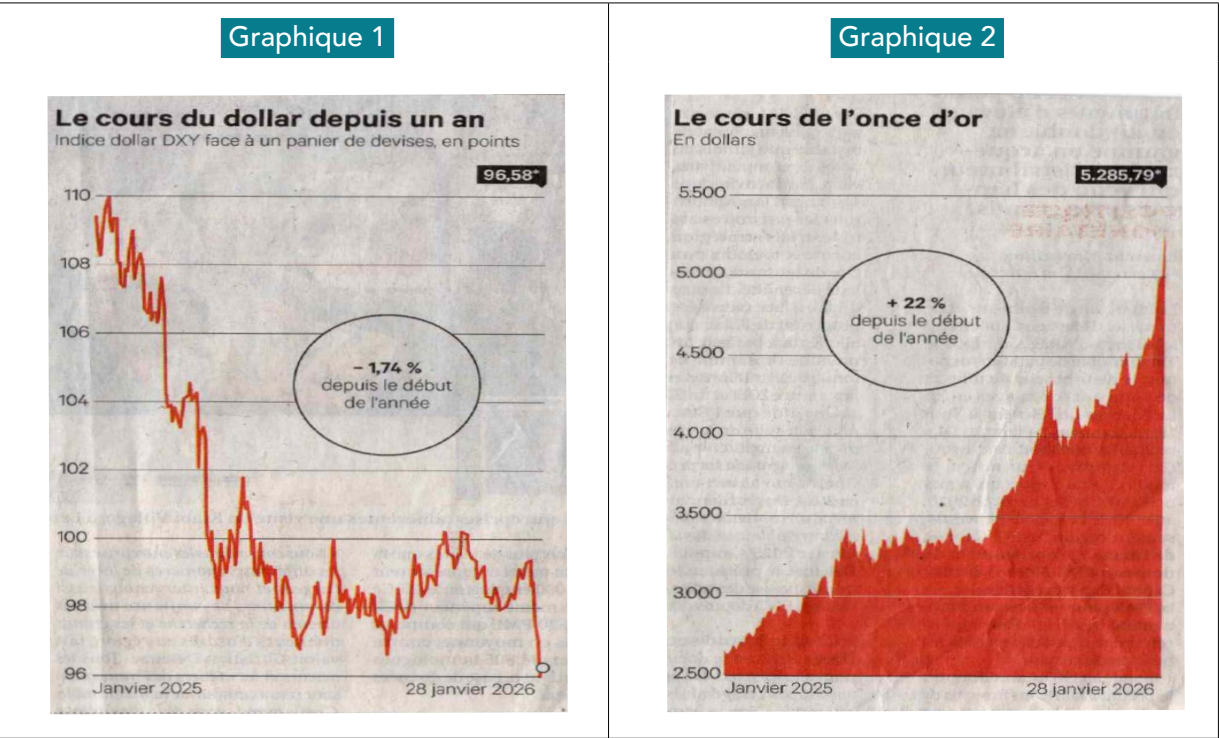
Concernant les institutions monétaires, le gel des avoirs de la banque centrale russe les conduit à préférer désormais l'or, actif sans contrepartie ne pouvant faire l'objet de sanctions internationales. Précisons, enfin, que même si ce n'est pas l'objet principal de l'étude, que cet engouement gagne aussi les particuliers, afin de diversifier leurs portefeuilles.

2.1.2. Une relation inversée des cours de l'once d'or et du dollar

L'indice de l'évolution du cours de l'once d'or est ici comparé à un panier de devises étrangères, indice DXY prenant en compte l'évolution des principales devises utilisées comme monnaie de facturation du commerce international : euro, franc suisse et yen etc.

Le tableau 2, ci-dessous, regroupe donc deux graphiques : celui de l'évolution du cours de l'once d'or et celui de l'indice DXY, entre le 31 janvier 2025 et le 31 janvier 2026.

Tableau 2



Source :Les Échos, Finances et Marchés 29 janvier 2026.

La lecture de ces deux graphiques est conclusive. Elle montre un dollar au plus bas depuis quatre ans et une once d'or au plus haut, atteignant brièvement les 5300 dollars. Ces deux graphiques montrent un parallélisme inversé entre l'évolution du cours du dollar DXY et l'évolution du cours de l'once d'or. En ce début d'année 2026, la chute du dollar est importante par rapport au franc Suisse (-3,5%), au yen (-3%) et par rapport à l'euro (-2%). En un mois, celui de janvier 2026, la baisse du cours du dollar DXY de 1,74 %, comparée à l'augmentation du cours de l'once d'or de 22 %, ont fait dire à certains que l'or était devenu la valeur refuge absolue. Nous nous contenterons de conclure que cela prouve que l'or est aujourd'hui La valeur, et non une valeur, refuge des marchés financiers.

2.2. Une valeur refuge soutenue par un marché ayant un potentiel de développement

2.2.1. Côté offre

Dans le cadre de cette étude, l'analyse de l'offre, prenant en compte les 20 premiers pays producteurs d'or de la planète en 2025 (données 2024), permet de mettre en évidence une production d'or diversifiée et intercontinentale (1). Production qui ne peut que bénéficier de l'embellie très récente, à partir de janvier 2025, des cours des titres des mines d'or (2).

A. Une production diversifiée

- En 2024, les vingt premiers pays producteurs d'or totalisent 2 923 tonnes

Le tableau 3, ci-dessous, regroupe ces 20 pays, précisant par ordre d'importance décroissante et en tonnes d'or leur production en 2024.

Tableau 3

Les 20 premiers pays producteurs d'or de la planète en 2025, données 2024, avec leur production en tonnes.

Pays	Tonnes	Pays	Tonnes	Pays	Tonnes
1- Chine	380	8- Indonésie	140	15- Brésil	84
2- Russie	330	9- Pérou	137	16- Soudan	74
3- Australie	284	10- Ouzbékistan	129	17- Guinée	68
4- Canada	202	11- Mali	100	18- Colombie	66
5- États-Unis	158	12- Afrique du Sud	99	19- Côte d'Ivoire	58
6- Ghana	141	13- Burkina Faso	94	20- Tanzanie	52
7- Mexique	140	14- Kazakhstan	87		

Source : construit par l'auteur à partir des données 2024 du World Gold Council.

Ces 20 pays ont produit en 2024 deux mille huit cent vingt-trois tonnes d'or. Comme le révèle l'analyse de ce tableau, la diversité de cette production est la règle : diversité concernant les volumes, allant de 52 tonnes à 380 tonnes, diversité encore avec la démographie des pays, allant de plus peuplés (Chine) à ceux qui le sont beaucoup moins, comme l'Australie, diversité toujours concernant leur niveau de développement : pays développés et économies émergentes etc.

- Une production essentiellement africaine, américaine et asiatique

Le tableau 4 qui suit regroupe ces 20 pays, précisant leur rattachement continental ou régional ainsi que leur production en tonnes. Vingt pays qui sont présents soit en Afrique, soit en Amérique, soit en Asie, soit en Europe, ou encore dans la région Australe.

Tableau 4

Répartition intercontinentale de la production d'or en 2025, données 2024.

AFRIQUE (8 PAYS)		AMÉRIQUES (6 PAYS)		ASIE (4 PAYS)	
Ghana	141	Canada	202	Chine	380
Mali	100	États-Unis	158	Indonésie	140
Afrique du Sud	99	Mexique	140	Ouzbékistan	129
Burkina Faso	94	Pérou	137	Kazakhstan	87
Soudan	74	Brésil	84	Total :	736
Guinée	68	Colombie	66	EUROPE (1 PAYS)	
Côte d'Ivoire	58	Total :	787	Russie	330
Tanzanie	52			RÉGION AUSTRALE (1PAYS)	
Total :	686			Australie	284

Source : Tableau construit par l'auteur à partir des données du tableau 1.

L'analyse de ce tableau montre une répartition intercontinentale de la production du panel à trois continents, relativement homogène concernant cette production. Par ordre d'importance :le continent américain (787 tonnes/27,9%), suivi du continent asiatique (736/26%) tonnes et du continent africain (686 tonnes /24 ,3%). Ce qui représente 78,2% de la production 2024 de ce panel. Un seul représentant européen, la Russie (330 tonnes /11,5%), et australe, l'Australie (284 tonnes /10 ,3%).

B. Une production qui profite de l'embellie du cours des titres des mines d'or

La chaine de valorisation de l'or commence avec l'exploitation de ses mines. On aurait pu s'attendre à ce que l'embellie du cours de l'once d'or profite à la valorisation du cours des titres des mines aurifères. Jusqu'en 2024, il n'en n'a rien été, comme le montre l'évolution du cours de l'indice " NYSE Arca Gold Miners ", indice regroupant les plus importantes sociétés aurifères d'exploitation et celles disposant de liquidités importantes, comparée à l'évolution du cours de l'once d'or. Jusqu'en janvier 2025, on constate un décalage, constant et régulier, entre l'évolution du cours de ces deux indices au profit du cours de l'once d'or. En 2024, alors que l'once d'or vole de record en record avec un pic au-delà des 2700 dollars, ce décalage se réduit à 3 % :le cours de l'once d'or progressant de 38 %, celui de l'indice NYSE de 35 %. Cela change brutalement à partir de janvier 2025. De janvier 2025 à janvier 2026, sur une base 100 en janvier 2025, on constate, pour la première fois, un gain annuel des valeurs aurifères très nettement supérieur à celui de l'once d'or, l'indice NYSE atteignant 260,02, celui de l'once d'or seulement 168,64. (Source : le Journal des finances, 27 décembre 2025).

Ce gain de 160 %, comparé à celui de l'once d'or de l'ordre de 70 %, est spectaculaire. Cependant, il ne comble pas, et de beaucoup, le retard accumulé depuis deux décennies. Il permet cependant d'anticiper une amélioration de la rentabilité d'exploitation de ces sociétés minières, disposant de liquidités importantes. C'est chose faite fin décembre 2025. Et cela devrait perdurer en 2026. Les principaux bénéficiaires de ce rattrapage : les pays qui regroupent sur leur territoire le plus de mines d'or et ceux qui disposent des mines d'or les plus importantes.

Concernant les premiers, si l'or est extrait sur tous les continents, la production, en 2023, de cinq pays, selon la plupart des experts, représente 50 % de la production mondiale de l'exercice. Par ordre d'importance décroissante :l'Australie, 12 000 tonnes extraites en 2023 ; la Russie,11 000 tonnes en 2023, l'Afrique du Sud, 5000 tonnes ; les États-Unis et la Chine, 3000 tonnes.

Pour ce qui est des seconds, à savoir les plus importantes mines de la planète et leur localisation, ils sont regroupés dans le tableau 5, qui précise leur production en once d'or en 2020.

Tableau 5

Les 10 mines d'or ayant la production la plus importante en 2020

1. Muruntau , Ouzbékistan	2 000 000	6. Cadia, Australie	823 000
2. Carlin trend, États-Unis	1 665 000	7. Kibali, RD Congo	808 000
3. Olimpiada, Russie	1 200 000	8. Cortez, États-Unis	798 000
4. Pueblo-Viejo, Rép. Dominicaine	903 000	9. Lihir, Papouasie	772 000
5. Grasberg, Indonésie	848 000	10. Loulo-Koun Koto Mali	680

Source : Tableau construit par l'auteur à partir des données de <https://www.abacor.fr>

Certaines de ces mines sont localisées dans 3 des 5 pays ayant le plus de mines d'or (Australie, Russie, Afrique du Sud, États-Unis), ce qui n'est bien sûr pas une surprise. En revanche, l'absence d'une mine chinoise l'est davantage. L'analyse de ce tableau montre également une présence significative africaine et asiatique : africaine, avec deux mines du continent, au Mali et en République démocratique du Congo (RDC); asiatique avec également deux mines, en Ouzbékistan et en Indonésie. La présence d'une mine sud-américaine en République Dominicaine et d'une autre en région australe, en Papouasie-Nouvelle Guinée, confirme l'importance de ces deux pays dans la production mondiale d'or.

2.2.2. Côté demande

Ce potentiel est celui que représente la demande des Banques centrales, tous pays confondus. Pour l'apprécier, nous avons analysé un panel regroupant les 24 banques centrales qui détiennent 200 tonnes d'or et plus (1). L'analyse de ce panel met en évidence un double potentiel. Celui, tout d'abord, des banques centrales des économies émergentes, avec des stocks d'or, en moyenne, inférieurs à la moyenne mondiale et plus encore à celle des banques centrales des économies développées (2). Celui, ensuite, des banques centrales des pays européens, membres de l'UE ou non, de plus en plus attirées par l'or (3).

A. Vingt-quatre pays disposent de stocks d'or égaux ou supérieurs à 200 tonnes

Le tableau 6 regroupe ces pays, précisant leur rang, le montant en tonnes et leur rattachement continental ou régional.

Tableau 6

Les vingt-quatre pays qui détiennent dans leurs banques centrales les stocks d'or les plus importants en 2024.

PAYS, RÉGION, RANG, TONNES	PAYS, RÉGION, RANG, TONNES
(1)- États-Unis : 8 134 /Amériques	(13)- Taiwan : 424/ Asie
(2)- Allemagne : 3 350 /Europe	(14)- Ouzbékistan : 390 /Asie
(3)- Italie : 2452 /Europe	(15)- Portugal : 383 / Europe
(4)- France : 2437 / Europe	(16)- Kazakhstan : 341 /Asie
(5)- Russie : 2327 /Europe	(17)- Arabie saoudite : 323/Golfe
(6)- Chine : 2306 /Asie	(18)- Royaume -Uni : 310/Europe
(7)- Suisse : 1040 /Europe	(19)- Liban : 287 /Proche Orient
(8)- Inde : 880 /Asie	(20)- Espagne : 282 /Europe
(9)- Japon : 846 /Asie	(21)- Autriche : 280 /Europe
(10)-Turquie : 614 /Europe	(22)- Thaïlande : 235/Asie
(11)- Pays-Bas : 612 /Europe	(23)- Belgique : 227 /Europe
(12)- Pologne : 550 /Europe	(24)- Azerbaïdjan : 200 /Europe
Total : 29 230 tonnes.	

Source : Trading economics

La lecture et l'analyse de ce tableau permettent de connaître la répartition intercontinentale de ce panel. Avec 14 pays, membres ou pas de l'UE, l'Europe est de loin le continent le plus représenté dans ce panel, regroupant dans ses quatorze banques centrales 15 064 tonnes, soit 51,5% des réserves d'or de ce panel. Vient ensuite le continent américain, avec un seul représentant, mais de taille, les États-Unis, avec 8134 tonnes (27,8%). L'Asie avec 7 pays (422 tonnes), l'Arabie saoudite, seule représentante des pays du golfe et (332 tonnes) et le Liban (287 tonnes) complètent ce "ranking". Deux remarques générales à propos de cette répartition : l'une concerne les États-Unis, l'autre la Chine et plus généralement le continent asiatique.

Les États-Unis, seuls représentants du continent américain (27,8 %) représentent pour ce marché un potentiel théorique de développement, compte tenu d'un stock d'or très modeste par rapport aux dollars émis. C'est d'ailleurs l'insuffisance de ce stock d'or qui a conduit à la dénonciation de la convertibilité or/dollar en 1971 par le président Richard Nixon. Avec l'administration Trump, la couverture dollar/or continue à se dégrader. Potentiel théorique, seulement, car acheter de l'or pour les États-Unis c'est aussi accentuer la dévalorisation du dollar.

La Chine, et plus généralement le continent asiatique, avec le Japon et l'Inde, absente de ce panel pour cause de stocks insuffisants, montrent des stocks insuffisants. C'est pourquoi nous pensons que la demande provenant d'Asie ne peut qu'augmenter, pour rattraper le retard pris, par exemple, sur l'Europe. Ce que la Chine et l'Inde sont en train de faire, faisant partie des 8 pays ayant acheté le plus d'or en 2025.

B. Un potentiel de développement de la demande venant des banques centrales des pays émergents

Le graphique 3, ci-dessous, regroupe l'évolution en pourcentage, de 2015 à 2025, des réserves d'or des banques centrales, distinguant : la moyenne mondiale, toutes banques centrales confondues, et la moyenne des banques centrales des économies émergentes.

Graphique 3

L'évolution en % des réserves or des banques centrales, moyenne mondiale tous pays confondus, moyenne des économies développées et des économies émergentes entre 2015 et 2025.



Source : le Journal des Finances, n° 2712, du 27 décembre 2025.

L'analyse de ce graphique montre que le pourcentage des réserves d'or des banques centrales des économies émergentes est non seulement inférieur à la moyenne mondiale des banques centrales, mais aussi très en retrait de celle des économies développées. L'écart en pourcentage, entre économies émergentes et économies développées, de l'ordre de 13 points en 2015, se creuse, atteignant 17 points fin 2025. (17-4 = 13 points en 2015 ; 32-15 = 17 points en 2025).

L'analyse des pays ayant acheté le plus d'or via leur banque centrale en 2025 confirme et illustre ce potentiel. Le tableau 7, ci-dessous, regroupe les 11 pays ayant acheté le plus d'or en 2025.

Tableau 7

Les banques centrales ayant acheté le plus d'or en 2025.

Pologne	75 tonnes	Turquie	30 tonnes	Qatar	10 tonnes
Azerbaïdjan	45 tonnes	Tchéquie	22 tonnes	Inde	8 tonnes
Kazakhstan	40 tonnes	Cambodge	15 tonnes	Serbie	7 tonnes
Chine	37 tonnes	Ghana	12 tonnes		

Source : (ODDO BHF, Deutsche Bank, Société Générale).

Parmi ces 11 banques, 8 sont des banques centrales d'économies émergentes : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Chine, Turquie, Cambodge, Ghana, Inde. Le stock d'or, acheté par ce panel en 2025, est de 301 tonnes. Les achats de ces banques centrales d'économies émergentes, totalisent 209 tonnes, soit près de 70 % des tonnes d'or achetées du panel (69,4%). Ce qui montre un intérêt croissant des banques émergentes pour l'or, qui commence en 2025 et qui devrait perdurer à court et moyen termes.

C. Un potentiel de développement venant des banques centrales européennes

Les réserves des banques centrales sont composées essentiellement de monnaies fiduciaires et d'or. En 2026, données 2025 du World Gold Council, 99 pays détiennent officiellement de l'or, allant de 0,02 tonnes, pour le Kenya, à 8 133 tonnes pour les États-Unis. Et parmi ces 99 pays, 36 sont des Européens, de l'Union européenne ou pas. Ce qui traduit la forte attractivité pour l'or de la « vieille Europe ».

Sur ces 37 banques centrales, 26 sur les 27 possibles de l'Union européenne (UE), détiennent de l'or, qu'elles aient choisi ou non l'euro. Enfin, concernant les pays européens non-membres de l'UE, le panel en compte 11, montrant aussi que l'intérêt pour l'or n'est pas seulement lié à l'appartenance à l'UE.

- Un potentiel porté par 26 des 27 banques centrales des pays membres de l'UE

Un seul absent parmi ce panel : la Croatie. Le tableau 8, ci-dessous, regroupe ces pays par ordre d'importance décroissante de leur stock d'or, précisant le rang qu'ils occupent dans ce panel et le stock d'or en tonnes.

Tableau 8

PAYS-RANG-TONNAGE		PAYS-RANG-TONNAGE	
2- Allemagne	3350 tonnes	45- Rep. Tchèque	71,6 tonnes
3- Italie	2542 tonnes	46- Danemark	66,55 tonnes
4- France	2437 tonnes	53- Finlande	43,76 tonnes
11- Pays-Bas	612 tonnes	54- Bulgarie	42,93 tonnes
12- Pologne	550 tonnes	57- Slovaquie	31,69 tonnes
15- Portugal	383 tonnes	64- Chypre	13,9 tonnes
20- Espagne	282 tonnes	67- Irlande	12,66,04 tonnes
21- Autriche	280 tonnes	74- Lettonie	6,66 tonnes
23- Belgique	220 tonnes	75- Lituanie	5,82 tonnes
32- Suède	126 tonnes	78- Slovénie	4 tonnes
36- Grèce	115 tonnes	83- Luxembourg	2,24 tonnes
37- Hongrie	110 tonnes	94- Malte	0,34 tonne
38- Roumanie	104 tonnes	96- Estonie	0,25 tonne

Source : Tableau construit par l’auteur à partir des données du « World Gold Council ».

L’analyse de ce tableau permet les conclusions suivantes : l’importance du stock détenu ne dépend pas de l’appartenance ou non à la zone euro. Parmi les pays non-membres de la zone euro, quatre se situent parmi les quarante premiers : la Pologne au douzième rang, la Suède au trente-deuxième, la Hongrie au trente-septième et la Roumanie au trente-huitième. Quatre pays ayant un stock d’or supérieur à 100 tonnes. Ce qui est à souligner, compte tenu de leur taille : de l’ordre de 10 millions à l’exception de la Pologne / 40 millions. Pologne qui est aussi le pays ayant acheté le plus d’or en 2025, 75 tonnes (tableau 8), qui préfère l’or à l’euro pour défendre une souveraineté monétaire menacée par un zloty surévalué (Source : Goldman Sachs). Pologne qui détient déjà plus d’or que les 506 tonnes de la BCE, et qui vise à en détenir 700 tonnes.

Concernant les pays de la zone euro, quatre d’entre eux se situent dans le top 10 : l’Allemagne au deuxième rang, avec 3350 tonnes, suivie de l’Italie, au troisième rang, avec 2542 tonnes, de la France au quatrième rang, avec 2437, et des Pays-Bas au neuvième rang, avec 612 tonnes. Pour ces pays de la zone euro, il faut aussi ajouter leur contribution à la Banque centrale européenne, estimée en données 2025 à 506 tonnes pour l’ensemble de 20 pays membres de l’UE /euro.

- Un potentiel conforté par 11 banques centrales de pays européens non UE

Le tableau 9 regroupe ces pays par ordre décroissant de leur stock d’or, précisant, pour chacun d’entre eux, rang et tonnage.

Tableau 9

PAYS-RANG-TONNAGE		PAYS-RANG-TONNAGE	
5- Russie	2327 tonnes	58- Ukraine	27,37 tonnes
7- Suisse	1040 tonnes	71- Macédoine	6,89 tonnes
10- Turquie	614 tonnes	80- Bosnie Herzégovine	3,48 tonnes
18- Royaume-Uni	310 tonnes	81- Albanie	3,42 tonnes
24- Azerbaïdjan	200 tonnes	86- Islande	1,98 tonnes
51- Serbie	53,8 tonnes		

Source : Tableau construit par l'auteur, données du « World Gold Council ».

La lecture de ce tableau nous amène aux conclusions suivantes :

- la situation de la Russie et de la Suisse ne surprend pas. La Russie est le deuxième pays producteur d'or de la planète en 2024, juste derrière la Chine. Et la faiblesse du rouble, confortée par une guerre qui perdure, ne peut que conduire la Russie à augmenter les réserves d'or de sa banque centrale ;
- concernant la Suisse, le fait que sa monnaie, considérée comme une monnaie de réserve internationale, n'appartienne à aucun système, explique pourquoi ce pays dispose d'un stock d'or important ;
- en revanche, la situation du Royaume-Uni interroge. Pour un pays dont la monnaie fût longtemps, avant l'avènement du dollar, non seulement de réserve mais aussi unité de compte international. Avec un stock d'or de 310 tonnes, la moitié du stock d'or des Pays-Bas se situe aujourd'hui au dix-huitième rang mondial pour ce qui concerne les réserves or de sa banque Centrale ;
- enfin, il faut souligner les réserves or de trois pays : Turquie, 614 tonnes, Azerbaïdjan, 200 tonnes, et Serbie, 51 tonnes. Trois pays qui font partie du Top 11 mondial pour ce qui concerne l'achat d'or en 2025 avec : au deuxième rang mondial l'Azerbaïdjan (45 tonnes), au cinquième rang la Turquie (30 tonnes) et au onzième rang la Serbie (7 tonnes).

2.3. Un marché qui bénéficie de la dédollarisation de l'économie mondiale

À la différence de l'or démonétisé, qui n'est donc plus une monnaie internationale, mais une valeur refuge, le dollar est toujours à la fois une monnaie internationale de référence du commerce mondial et une valeur refuge. Et lorsque l'on parle de dédollarisation de l'économie mondiale, cela traduit un double phénomène :

- d'une part, celui d'un dollar de moins en moins considéré comme une valeur refuge, et ce, au bénéfice de l'or, comme le prouve l'augmentation des réserves or des banques centrales au détriment du dollar ;
- d'autre part, celui d'un dollar, unité de compte du commerce international, de moins en moins utilisée en tant que monnaie de facturation non pas au bénéfice de l'or ou encore du bitcoin, mais de l'euro, du yuan chinois essentiellement.

Rappelons que les accords de Bretton-Woods n'ont jamais imposé le dollar comme monnaie de compte ou de facturation du commerce international. Dans un contrat commercial international, un pays a toujours pu choisir sa monnaie de facturation dès l'instant où l'autre partie l'accepte. Cela pouvait être la monnaie d'un des deux partenaires, ou encore une monnaie tierce. Pendant longtemps, cette monnaie tierce fût le dollar, choisi souvent par des pays qui n'avaient pas, pour les États-Unis, les « yeux de Chimène ». Et au plus fort de la dollarisation de l'économie mondiale, 90% des échanges internationaux se faisaient en dollars. Et au plus fort de la guerre froide, le dollar était privilégié par les économies marxistes pour la facturation de leurs échanges commerciaux. Comme nous allons le voir, l'analyse des dix monnaies les plus utilisées en 2025 dans le commerce international, confirme le déclin du dollar, et précise les monnaies qui en bénéficient.

Le tableau 10, ci-dessous, regroupe ces dix monnaies, pour chacune d'entre elles le % d'utilisation, en 2025. Ces dix monnaies sont celles des États-Unis (USD), de l'UE (Euro), du Japon (JPN), de la Grande-Bretagne (GBP), de l'Australie (AUD), du Canada (CAD), de la Confédération Helvétique (CHF), de la Chine (CNY), de Hong Kong (HKD) et de la Nouvelle Zélande (NZD). Le pourcentage est par rapport à l'ensemble des devises utilisées et non au panel de ces dix monnaies.

Tableau 10

Devise	USD	Euro	JPY	GBP	AUD	CAD	CHF	CNY	HKD	NZD
%	44,15	16,15	8,35	6,4	3,35	2,6	2,45	2,25	1,55	1,15

Source : Tableau établi par l'auteur à partir des données de « Bank International Settlements » (BIS).

Au total, ces dix devises représentent 89,40 % de l'ensemble en valeur des devises utilisées dans le commerce international. Les 10,60 % restants regroupent d'autres devises utilisées, souvent dans le cadre d'accords commerciaux bilatéraux. Cela peut être, par exemple, une des deux devises des pays contractants, avec le choix du rouble pour les échanges commerciaux entre la Russie et l'Inde. Mais cela peut être aussi une monnaie tierce avec le CNY, par exemple, pour des contrats signés entre pays de la Route de la soie, autres que la Chine.

Si ce tableau confirme que le dollar est toujours l'unité de facturation, de loin la plus utilisée, il montre aussi son recul constant depuis deux décennies, et ce, au profit de l'euro, deuxième unité de facturation du commerce international en 2025, du yen, de la livre sterling et du CNY. Rappelons que le CNY est déjà la monnaie dominante des BRICS et de la Chine dont le PIB est sensiblement égal à celui des États-Unis de l'ordre de 18% du PIB mondial. Et ce, même si la Chine refuse de faire du CNY une monnaie de réserve officielle, ce qui obligerait Pékin à ne plus avoir le contrôle sur le cours de sa monnaie. Le statut international du CNY progresse régulièrement. Cela devrait perdurer, et ce, aux dépends du dollar.

Cette dédollarisation a des origines anciennes et diverses. Anciennes, car elle commence avec l'avènement de l'euro, dont le nombre croissant des pays l'adoptant participe à cette dédollarisation. Diverses, avec la fragmentation de l'économie mondiale, mettant en difficulté le multilatéralisme au profit d'un bilatéralisme, ignorant de plus en plus souvent le dollar au profit de devises nationales comme celles anonymes utilisées, notre panel pour 10,60 % des transactions commerciales internationales 2025. Cette dédollarisation de l'économie mondiale doit beaucoup, aussi, ces dernières années, à un environnement géopolitique de crises et de conflits meurtriers qui ont contribué à conforter le statut « valeur refuge » de l'or.

Conclusion de la seconde partie

Pour l'or, tous les indicateurs concernant son statut et son marché sont au vert. Avec la chute des cours du dollar, au plus bas, l'or est devenu pour un temps indéterminé, la valeur refuge préférée des investisseurs. Valeur refuge soutenue par un marché qui, comme nous l'avons rappelé, est loin d'avoir épuisé son potentiel de développement et qui profite également de la démondialisation de l'économie mondiale.

III. CONCLUSION GÉNÉRALE

Cette croissance historique du cours de l'once d'or en dollar est-elle désormais appelée à devenir linéaire et sans limite ? Deux questions qui ont en commun d'avoir la même réponse négative.

Cette croissance historique n'est pas appelée à devenir linéaire, comme le prouve l'évolution des cours de l'once d'or en dollar, passant successivement de 4299 dollars, fin décembre 2025, à 5300 dollars, en janvier 2026, pour retomber à 4449 dollars début juin. Et ce, parce que les principales causes qui vont propulser l'or vers les sommets (achats d'or soutenus venant des banques centrales, dédollarisation de l'économie mondiale.) ; et celles, au contraire, qui conduisent à sa baisse (tensions inflationnistes et taux d'intérêt à la hausse) perdurent et vont perdurer. Cette croissance ne sera donc pas linéaire à court et moyen termes.

Mais cette croissance n'est pas sans limite. À la fin de l'année 2025, le World Gold Council, auquel cette question avait été posée, retenait trois scénarios possibles : deux à la hausse et un à la baisse par rapport au cours de l'once d'or de décembre 2025, à 4290 dollars.

À la hausse, si le ralentissement de la croissance économique mondiale obligeait la FED à baisser ses taux directeurs. Ce qui, combiné à un dollar faible, favoriserait une hausse des cours de l'or d'once estimée entre 5-20%. Et si, au ralentissement de l'économie mondiale venaient s'ajouter des tensions géopolitiques et commerciales, cette hausse pourrait atteindre entre 15 et 30 %.

À la baisse, de l'ordre de 5 à 20%, si la croissance était plus forte qu'attendu, accompagnée d'une revalorisation régulière du dollar.

Depuis le début de l'année 2026, les cours de l'or évoluent dans un environnement géopolitique particulièrement instable. Ceci explique une volatilité inhabituelle du cours du précieux métal, avec des mouvements importants à la hausse, suivis de mouvements non moins significatifs à la baisse.

Pour autant, l'or reste aujourd'hui une valeur refuge, la seule d'un actif non monétaire dans un environnement marqué du sceau d'une dédollarisation de l'économie mondiale qui s'installe. La guerre en Iran a conduit à une défiance récurrente de nombreuses économies, dont l'économie chinoise, à l'encontre du dollar américain. Ce qui va entraîner de nombreux pays, dont la Chine, à une vente significative de leurs actifs en dollar, qui explique la baisse significative du cours du billet vert de ces derniers mois. Souhaitée et assumée par le Président Trump, cette baisse va se révéler, sans surprise, profitable à la valorisation du cours de l'or. La nature ayant horreur du vide, les banques centrales vont alors réallouer, tout ou partie, du produit de ces ventes en achat d'or. C'est pourquoi, parmi ces trois scénarios, nous excluons le troisième, au moins jusqu'aux prochaines échéances présidentielles américaines, Donald Trump n'ayant cessé de réclamer une baisse du dollar. Et ce, même si, comme c'est le cas aujourd'hui, l'économie américaine continue à croître. Concernant les deux scénarios à la hausse, le deuxième, qui prend en compte les tensions géopolitiques et commerciales, nous semble des plus pertinents, compte tenu que ces tensions,

surtout leurs conséquences, devraient malheureusement perdurer, bien au-delà de 2026.

Ce qui donnerait, fin 2026, et par rapport au cours de l'once d'or de fin décembre 2025, une once d'or comprise entre 4515 dollars, fourchette basse, et 4730 dollars, fourchette haute. Ce qui confirme ce que nous écrivions déjà en 2020 dans un Policy Brief, à savoir que l'or est la valeur refuge des temps difficiles. Comme toujours en matière de prévision, tout dépend des hypothèses qui les entourent. Et dans le cas présent, le comportement, imprévisible et contradictoire, de Donald Trump qui rend difficile leur lisibilité à court et moyen termes.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA Michel / VALLA Natacha : « Le futur de la monnaie », Ed. Odile Jacob, 2021.
- BELHAJ Ferid « Currency Board as political commitments : comparative experience, gold reserves and the lebanese case ». Book report, avril 2026, PCNS, Rabat.
- CANUTO Otaviano : « Dédollarisation, monnaies locales et défenses extérieures ». Research Paper, août 2025, PCNS, Rabat.
- CANUTO Otaviano/SARAITA Buno : « les BRICS à l'ère des bouleversements tectoniques ». Policy Paper, juillet 2025, PCNS, Rabat.
- DALRYMPLE William : « La route de l'or », Ed. Noir et Blanc, 2025.
- EL AYNAOUI Karim, DINH Hinh T , ZAOUÏ Akram : « Why good policies matter more for developing countries ». Policy Brief, mars 2025, PCNS Rabat.
- TOURNEBISE Alain : «Élargissement des BRICS :une OPEP sans dollar ? Économie et Politique, numéro 832-833 du 29 décembre 2023.
- TRAN Hung . « Effets potentiels des stable coins sur les systèmes monétaires ». Policy Brief, mai 2026, PCNS, Rabat.
- TRAN Hung : " The tokenisation of money : what it means for the International Monetary System ". Policy Brief, septembre 2025, PCNS Rabat.
- VEDIE Henri-Louis : « Le Bitcoin, une monnaie virtuelle spéculative, pas une alternative à la monnaie centrale ». Policy Brief, mai 2021, PCNS, Rabat.
- VEDIE Henri-Louis : « L'or valeur refuge des temps difficiles ». Policy Brief, septembre 2020, PCNS, Rabat.

À PROPOS DE L'AUTEUR



HENRI-LOUIS VEDIE

Henri-Louis Védie est Senior Fellow au Policy Center for the New South. Titulaire d'un doctorat en sciences économiques de l'Université Paris-Dauphine et diplômé en droit de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, il est également Professeur émérite à HEC Paris, où il enseigne sur le campus de Paris ainsi que dans plusieurs autres sites internationaux, notamment à Moscou, Varsovie, Belgrade, Abou Dhabi et Rabat.

Auteur de seize ouvrages, dont les plus récents portent sur le Maroc et les fonds souverains, ainsi que de plusieurs centaines d'articles (dont certains ont été traduits en anglais, en arabe, en polonais et en russe), Henri-Louis Védie a également exercé comme consultant auprès du Conseil de l'Europe et a été membre du Conseil économique, social et environnemental à Paris.

À PROPOS DU POLICY CENTER FOR THE NEW SOUTH

Le Policy Center for the New South: Un bien public pour le renforcement des politiques publiques. Le Policy Center for the New South (PCNS) est un think tank marocain dont la mission est de contribuer à l'amélioration des politiques publiques, aussi bien économiques que sociales et internationales, qui concernent le Maroc et l'Afrique, parties intégrantes du Sud global.

Le PCNS défend le concept d'un « nouveau Sud » ouvert, responsable et entreprenant ; un Sud qui définit ses propres narratifs, ainsi que les cartes mentales autour des bassins de la Méditerranée et de l'Atlantique Sud, dans le cadre d'un rapport décomplexé avec le reste du monde. Le think tank se propose d'accompagner, par ses travaux, l'élaboration des politiques publiques en Afrique, et de donner la parole aux experts du Sud sur les évolutions géopolitiques qui les concernent. Ce positionnement, axé sur le dialogue et les partenariats, consiste à cultiver une expertise et une excellence africaines, à même de contribuer au diagnostic et aux solutions des défis africains.

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur.

Policy Center for the New South

Rabat Campus of Mohammed VI Polytechnic University,
Rocade Rabat Salé - 11103
Email : contact@policycenter.ma
Phone : +212 (0) 537 54 04 04
Fax : +212 (0) 537 71 31 54



www.policycenter.ma

