

### LA SEMAINE EN BREF

Le 25 septembre 2025

#### Contributeurs

**Shaun Osborne**

Stratège cambiste en chef  
Stratégie des marchés des changes  
416.945.4538  
[shaun.osborne@scotiabank.com](mailto:shaun.osborne@scotiabank.com)

## Dégagement du dollar US : la situation se stabilise, mais la tendance baissière perdure

Cet été, nous nous attendions à ce que le dégagement fulgurant du dollar US se prolonge. Or, les marchés des devises ont plutôt eu tendance à se tasser au milieu de l'année, ce qui a permis de stabiliser le dollar US. Les tensions commerciales se sont apaisées (lorsque les États-Unis ont conclu un pacte commercial avec l'Union européenne, par exemple), et ainsi, le dollar US, survendu, a repris du mieux en juillet et ses gains se sont prolongés jusqu'au début d'août, jusqu'à ce que la publication d'un rapport sur l'étonnante médiocrité du marché du travail américain vienne enrayer sa hausse et marquer effectivement — semble-t-il aujourd'hui — le point culminant de la reprise de l'indice du dollar US. Malgré la stabilisation du billet vert au milieu de l'année, nous restons pessimistes dans ses perspectives et maintenons les prévisions de pertes modérées jusqu'à la fin de l'année; on peut aussi s'attendre à ce que le dollar US soit plus léthargique en 2026 en raison de la myriade des difficultés auxquelles sont confrontées la monnaie et l'économie américaines.

Les données étonnamment faibles de juillet sur les emplois salariés non agricoles ont provoqué un brusque plongeon des rendements américains et amené les marchés à réviser leurs prévisions sur le taux directeur de la Fed, ce qui pèse sur le sentiment du marché à l'égard du dollar US. Le fléchissement des données sur le marché du travail (et les fortes révisions à la baisse apportées aux précédents rapports) a alerté les investisseurs sur le risque de plus fortes baisses des taux d'ici la fin de l'année et au début de 2026. Les pressions exercées par l'administration américaine pour abaisser les taux d'intérêt ont aussi pesé sur la réaction du marché à l'évolution du dollar US, et les manœuvres de la Maison-Blanche pour remanier la composition du FOMC n'ont fait qu'accroître les inquiétudes des marchés à propos de l'empêtement potentiel sur l'indépendance de la Fed que les changements apportés à cet organisme décideur pourraient comporter.

La Banque Scotia a récemment révisé ses prévisions pour la Fed en prévoyant un nouvel assouplissement cette année et une baisse, à 3,00 % l'an prochain, du taux cible des fonds fédéraux. La Maison-Blanche croit que le taux directeur devrait être nettement inférieur. Même si le cycle d'assouplissement de la politique de la Fed pourrait vraisemblablement se prolonger en 2026, d'autres grandes banques centrales paraissent de plus en plus enclines à passer à une politique neutre ou, dans le cas de la Banque du Japon (BoJ), à durcir légèrement les taux d'intérêt. Les écarts sur les taux d'intérêt ont évolué à contresens du dollar US dans les dernières semaines; ils pourraient toutefois se comprimer encore, ce qui viendrait écorner l'attractivité du dollar US. Nous nous attendons aussi à ce que la politique commerciale ait pour effet d'accroître l'incertitude et de ralentir l'élan de l'économie américaine cette année et l'an prochain, de sorte que les différentiels de croissance entre les États-Unis et l'Europe, ainsi qu'avec l'Asie, devraient aussi s'amenuiser. La réduction des avantages de la croissance et des rendements effritera la notion de l'« exceptionnalisme américain » qui a permis de lancer et de soutenir la longue séquence haussière du dollar US dans la foulée de la crise financière américaine de 2007-2008.

Hormis la perspective d'un taux directeur nettement abaissé, nous nous attendons à ce que les piétres politiques budgétaires pèsent sur les perspectives du dollar US. Dans le sillage de l'adoption du récent projet de loi fiscale du président Trump, les travaux de nos collègues des Études économiques de la Banque Scotia laissent entendre qu'à lui seul, le creusement du déficit budgétaire américain (qui pourrait frôler 7 % du PIB dans les prochaines années selon l'hypothèse de notre scénario de base) donnera probablement lieu à une baisse de 2,6 % à 3,6 % de l'indice élargi du dollar US en 2026 et à d'autres pertes à moyen terme.

Une phase de léthargie du dollar US, portée au moins en partie par la politique budgétaire anémique, cadrerait très bien avec l'évolution statistique généralisée du taux de change du dollar US depuis les années 1970. Les moments de vigueur soudaine du dollar US sont généralement portés par la supériorité des fondamentaux et des rendements des actifs américains, alors que ses phases baissières s'expliquent typiquement par la multiplication des inquiétudes des investisseurs à propos des mauvaises nouvelles structurelles qui se sont fait jour dans l'économie américaine, comme en témoignent les importants et récalcitrants déficits commerciaux et budgétaires (comme on l'a constaté dans les années 1980, puis à nouveau au début des années 2000, lorsque les « doubles déficits » américains ont fait brusquement dégringoler le dollar US).

L'impression durable selon laquelle la léthargie du taux de change pourrait faire partie de la politique ambitieusement mercantiliste que mène l'administration américaine est un dernier point à considérer dans l'ensemble des prévisions sur le dollar US. Bien qu'ils n'aient pas expressément affirmé qu'ils souhaitaient que le dollar US baisse, les gouvernements américains n'ont pas protesté contre la baisse de 11 % environ du billet vert par rapport aux autres grandes devises depuis le début de l'année, ce qui laisse au moins entendre qu'ils en cautionnent tacitement la baisse.

Dans une certaine mesure, le brusque plongeon du dollar US cette année laisse entendre que les marchés anticipent déjà, au moins en partie, une multitude de facteurs négatifs qui plombent le billet vert, ce qui pourrait vouloir dire que cette monnaie se maintiendra dans le bas de la fourchette au cours des prochains mois, jusqu'à ce que les marchés aient une meilleure idée de la mesure dans laquelle la Fed baissera probablement ses taux — et de la rapidité avec laquelle les baisses de taux se feront probablement jour —, ainsi que de la mesure dans laquelle la politique douanière freinera la croissance de l'économie américaine.

Nous pensons que plusieurs indicateurs, portés par le marché, laissent entendre que la prépondérance des risques penche solidement pour un fléchissement du dollar US à moyen et à plus long termes. Les prix des options continuent de correspondre à une légère prime sur les options de vente en dollars par rapport aux options d'achat dans cette monnaie pour les échéances à trois mois. Les prix à plus long terme correspondent à une probabilité implicite plus forte que le dollar US s'échange à un taux inférieur à l'euro (EUR) jusqu'à la fin de cette année et l'an prochain. Les cours de l'or sans précédent sont un autre indice du plaidoyer pour un dollar faible. Enfin, nous constatons que l'évolution du cours du dollar continue de suivre assez fidèlement la progression des taux de change à la fin de 2016 et au début de 2017, autrement dit, aux environs de l'élection et de l'aube du premier mandat du président Trump. Si cette tendance continue de représenter en quelque sorte un guide, le dollar US pourrait se stabiliser ou se raffermir légèrement dans les prochains mois avant de sombrer, l'an prochain, dans de nouveaux creux cycliques.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de coches de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

**Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.**

<sup>MD</sup> Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.