

Contributeurs

Eric Theoret

Stratège cambiste

Stratégie des marchés des changes

416.863.5934

eric.theoret@scotiabank.com

L'horizon reste assombri pour le dollar US

Le dollar US (USD) entame l'année dans une torpeur généralisée, en raison à la fois de la léthargie des données et de la détérioration du climat de confiance du marché. Le marché du travail semble vouloir fléchir à nouveau, ce qui pèse sur la confiance des consommateurs et ce qui laisse entrevoir l'intensification des vents contraires pour l'économie américaine. Les décideurs de la Fed adaptent leur réaction dans le contexte de la complexité de leur relation avec l'administration américaine, compte tenu des procédures judiciaires à l'encontre du président Jerome Powell et de la nomination de Kevin Warsh, traditionnellement orthodoxe.

Nous n'avons pas apporté de changements à nos prévisions du taux de change et nous continuons de nous attendre à une dévalorisation généralisée du dollar US par rapport à toutes les devises des grandes puissances économiques. Nous prévoyons que le dollar US continuera de se dévaloriser jusqu'à la fin de 2026 et jusqu'au terme de notre horizon prévisionnel, à la fin de 2027, en raison de l'éventualité de la politique relative de la banque centrale, qui donnerait lieu à un assouplissement de la Fed dans le court terme, à des paramètres monétaires stables pour les autres grandes banques centrales et au durcissement à plus long terme pour certaines banques centrales plus modestes et sensibles à la croissance, dont l'économie est plus intimement liée aux cours mondiaux des produits de base.

Aux États-Unis, les tendances de l'évolution de la croissance sont contrastées : les difficultés continues dans le logement et dans l'activité manufacturière tranchent sur la résilience des services. La couverture médiatique effrénée sur les investissements d'envergure dans le secteur des technologies, pour financer le déploiement de l'intelligence artificielle, continue de représenter un important motif de confiance. La conjoncture financière reste propice à l'efficacité de la transmission de la politique monétaire; or, il semble y avoir une très grande sensibilité à tous les signes de détérioration. Le cycle des élections présidentielles est une autre considération pour les investisseurs, puisque les années électorales de mi-mandat sont difficiles, dans les annales, pour les marchés boursiers.

Les prévisions de la Banque Scotia sur les interventions de la Fed continuent d'établir à 75 points de base la détente en 2026, soit 50 points de base au T1 et une dernière baisse de 25 points de base au T2, ce qui donnera un taux directeur terminal de 3,00 % pour ce cycle de détente. Le taux devrait rester inchangé à 3,00 % jusqu'à la fin de notre horizon prévisionnel (T4 de 2027). Les données faisant état du ralentissement de l'économie et les changements prospectifs d'orientation de la Fed font pencher la balance des risques en faveur d'un plus grand assouplissement, plutôt que l'inverse. Le candidat Kevin Warsh, qui doit remplacer l'actuel président Jerome Powell, est un ancien gouverneur de la Fed qui a une vaste expérience des finances du secteur privé dans d'importantes banques et de grands fonds spéculatifs. Ses points de vue monétaires penchent en faveur d'une exécution plus orthodoxe du mandat de la Fed, en privilégiant une politique traditionnelle (sur les taux d'intérêt) plutôt que des outils non conventionnels (bilan et communication), qui ont été déployés dans les 15 ou 20 dernières années. Sous la gouverne de Kevin Warsh, la Fed serait probablement favorable à une baisse des taux pour faire contrepoids à la normalisation du bilan et pour favoriser une moins grande communication.

Les tendances structurelles favorisent elles aussi la dévalorisation du dollar US dans le moyen terme, compte tenu des déficits abyssaux du budget et du compte courant, qui devraient se creuser encore plus. Les risques pour le dollar US constituent un motif d'inquiétude majeur — et de plus en plus vif — pour les investisseurs mondiaux, dont la demande croissante de protection spéculative ne fera qu'augmenter la pression à la baisse qui s'exerce sur le dollar US.

Le 12 février 2026

Le thème de l'incertitude des politiques commerciales s'est étendu à 2026, pour produire le premier cycle de dévalorisation généralisée du dollar US au milieu et à la fin de janvier lorsque les acteurs du marché ont répondu aux menaces tarifaires du président Trump en réaction à sa volonté de mainmise sur le Groenland. Un dollar US plus faible continue de représenter le levier le plus efficace pour permettre au président d'atteindre ses objectifs commerciaux.

Les risques de hausse pour nos prévisions sur le dollar US sont centrés sur les perspectives de l'inflation et sur la possibilité d'un nouveau rebond, comparable à celui observé à la fin des années 1970, à l'époque où une reprise a suivi la baisse initiale par rapport aux pics du milieu des années 1970. Les cours du pétrole restent décisifs pour ce risque, et nous continuerons d'être très attentifs à l'évolution de la conjoncture géopolitique.

Le dollar canadien (CAD) a été malmené au début de l'année : après avoir d'abord fléchi en réaction à l'affaissement des cours du pétrole et au creusement des écarts entre les États-Unis et le Canada, il a fini par reprendre du mieux à la fin de janvier pour se hisser à de nouveaux sommets depuis 16 mois. Les derniers gains du dollar CA sont portés par les fondamentaux, en raison des attentes amoindries de la Fed, qui ont amenuisé les différentiels de taux d'intérêt en faveur du dollar CA. Par contre, la Banque du Canada (BdC) est résolument neutre, ce qui met en lumière l'impact limité de la politique monétaire dans la gestion des difficultés structurelles. Il semble aussi que l'on assiste à une importante reprise des cours du pétrole, ce qui augmente les gains fondamentaux du dollar CA.

Le coup de pouce apporté par les baisses de taux de la BdC en 2025, de concert avec les mesures de relance prévues dans le plus récent budget fédéral, a fortement étayé l'économie canadienne. La BdC devrait hausser les taux de 50 points de base en 2026, à raison d'une hausse de 25 points de base dans chacun des derniers trimestres de l'année. Au T1 2027, une nouvelle hausse de 25 points de base portera à 3,00 % le taux directeur de la BdC, ce qui viendra éliminer complètement l'écart avec le taux directeur de la Fed. Nous n'avons pas apporté de changements à nos prévisions sur la paire USD/CAD, en ciblant 1,33 pour la fin de 2026 et 1,30 d'ici la fin de 2027. Les risques de la politique commerciale continuent de représenter un important motif d'incertitude pour nos prévisions, en raison de la renégociation de l'AEUMC prévue le 1^{er} juillet 2026.

L'euro (EUR) s'est échangé défensivement au début de l'année; or, il a rapidement rebondi en réaction à la dévalorisation du dollar US relativement à la conjoncture. Les gains ultérieurs de l'EUR ont marqué une pause dans les nouveaux sommets qui ont atteint des niveaux sans précédent depuis 2023. La Banque centrale européenne (BCE) tient depuis plusieurs mois un discours résolument neutre, qui amoindrit prudemment un parti pris conciliant qui a vu le jour en raison de l'incertitude des politiques commerciales. La livre sterling (GBP) est confrontée à une incertitude dans le court terme en raison de la conjoncture politique et relativement à la capacité du premier ministre Keir Starmer de continuer de gouverner le pays. Or, la monnaie reste fondamentalement « abordable », et les données contrastées ont obligé les marchés à abaisser leurs attentes vis-à-vis d'une détente de la Banque d'Angleterre (BoE). Pour le yen japonais (JPY), le dénouement des dernières élections a donné lieu à un mandat sans équivoque pour la première ministre Sanae Takaichi, de concert avec une remontée bienvenue du yen. Les acteurs du marché s'étaient inquiétés de la plateforme budgétaire de la première ministre et des espoirs pour la collaboration de la banque centrale; ils ont bien réagi au message de continuité et d'édification de la coalition de Sanae Takaichi à l'heure où elle se consacre à ses objectifs. Le risque d'une autre pause de la Banque du Japon (BoJ) semble se modérer, puisque les acteurs du marché tiennent compte du fait que les décideurs expriment audacieusement et publiquement leur préférence pour continuer de durcir la politique monétaire, en réclamant des hausses de taux à un certain point en 2026. La baisse des rendements américains et le rapprochement des écarts sur les rendements entre les États-Unis et le Japon devraient apporter un coup de pouce essentiel au yen en 2026.

Pour les monnaies de l'Amérique latine, une myriade de développements comportent des facteurs nuancés pour les différentes devises. Le ralentissement de la croissance économique des États-Unis est une mauvaise nouvelle pour le Mexique et le peso mexicain (MXN), ce qui est toutefois contrebalancé par une hausse généralisée des cours des produits de base, qui devraient améliorer les conditions des échanges commerciaux pour le Chili et le peso chilien (CLP). Au Brésil et au Chili, des élections sont prévues respectivement en octobre et en novembre et représenteront un risque de synthèse considérable dans le dernier semestre 2026.

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 co-chefs 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.

^{MD} 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.