

Contributeurs

Eric Theoret

Stratège cambiste
Stratégie des marchés des changes
416.863.5934
eric.theoret@scotiabank.com

Pas de changement à l'horizon à l'heure où le conflit opposant les États-Unis et l'Iran renforce l'éventualité du désalignement des banques centrales

Le dollar US (USD) s'est campé dans une fourchette stable dont la continuité se rapproche rapidement du cap d'un an. Le manque d'orientation est notable : l'alternance du soutien et de la résistance est portée par la mutation des attentes se rapportant à la réaction de la Fed à l'inflation et à la croissance respectivement. Les gains les plus récents du dollar US paraissent correspondre à l'intensification des risques géopolitiques et au conflit entre les États-Unis et l'Iran, qui constituent à nos yeux une force contre-tendancielle dans le contexte du renversement baissier pluriannuel du dollar US par à son pic de 2022.

Nous n'avons pas apporté de changements à nos prévisions sur le taux de change. La toile de fond fondamentale reste exceptionnellement compliquée à l'heure où les acteurs du marché évaluent les incidences du conflit opposant les États-Unis et l'Iran, ce qui comporte des risques considérables pour l'inflation (à la hausse) et la croissance (à la baisse). Les décideurs des banques centrales ont affiché une divergence renouvelée pour ce qui est de leurs prévisions de politique dans la foulée d'une période initialement concertée de communication portée sur le durcissement du discours au début de la crise. Les décideurs de la Fed restent conciliants, en continuant d'exprimer avec prudence une préférence pour une baisse des taux à terme. Dans le même temps, les banques centrales collègues de la Fed durcissent essentiellement leur discours, en se prononçant pour des hausses dans le moyen terme alors qu'elles tâchent de mater les pressions inflationnistes.

La divergence dans les parcours des taux directeurs continue de représenter un pilier essentiel de nos prévisions fondamentales. Le rapprochement des différentiels de taux d'intérêt fera souffler d'importants vents contraires sur le dollar US et viendra effriter une source décisive d'appui. C'est pourquoi nous continuons de nous attendre à une léthargie généralisée du dollar US par rapport aux devises de toutes les grandes puissances économiques. Les prévisions du dollar US restent léthargiques dans le deuxième semestre de 2026 et jusqu'à la fin de notre horizon prévisionnel au terme de 2027.

Aux États-Unis, les tendances dans l'évolution de la croissance sont contrastées et contredisent différents signaux dans un ensemble de données économiques et d'indices prévisionnels prospectifs. La conjoncture continue de malmenager le marché américain du logement; nous avons toutefois constaté une amélioration notable dans les indicateurs de haute fréquence de l'activité manufacturière. Le rythme de l'activité dans le secteur des services paraît vigoureux, et les pressions inflationnistes restent vives dans la plupart des grands secteurs de l'activité économique. Les données sur l'emploi laissent entendre que le marché du travail américain est toujours aussi résilient, même si les risques sont toujours orientés à la baisse dans l'ensemble.

La conjoncture financière paraît généralement conciliante et ne semble pas rendre compte des inquiétudes soutenues et de la grande médiatisation des risques dans le crédit privé. Les tensions entre la Réserve fédérale et l'administration américaine se sont apaisées au deuxième trimestre, et les acteurs du marché consacrent leur attention à la nomination de Kevin Warsh dans les fonctions de président de la Fed.

Les prévisions de la Banque Scotia pour ce qui est des taux des banques centrales restent orientationnellement inchangées. Les récents rajustements sont venus retrancher une baisse de 25 points de base sur les prévisions de la Fed, en escomptant une baisse de 25 points de base au quatrième trimestre 2026 et une autre baisse au premier trimestre 2027. Le taux terminal attendu s'établit désormais à 3,25 % (contre 3,00 % auparavant). La nomination de Kevin Warsh comporte un autre risque pour les prévisions de la Fed, puisque sa préférence pour les outils de la politique traditionnels, la conduite à tenir et les

Le 30 avril 2026

mécanismes de transmission penchent en faveur d'un allègement du bilan, d'une moins grande communication et d'une trousse d'outils monétaires dont l'objectif consistera essentiellement à permettre à la Fed de s'acquitter de son mandat via les taux d'intérêt. Une normalisation du bilan obligera probablement à recourir à une compensation plus significative en passant par une baisse des taux d'intérêt, en données constantes.

Les tendances structurelles continuent de favoriser la léthargie à plus long terme du dollar US. Les déficits commercial et budgétaire du pays sont toujours aussi abyssaux et historiquement élevés. Il faut s'attendre à ce que les déficits se creusent encore à la longue. Les flux de remaniement des portefeuilles représentent un risque supplémentaire à plus long terme, puisque les investisseurs du monde entier tiennent compte de leur surexposition à un dollar US historiquement élevé après une séquence prolongée de surrendements boursiers américains portés par la technologie. La prospective d'un accroissement de l'activité spéculative ou de la réaffectation pure et simple des actifs en dollars US comporte un risque majeur pour le billet vert.

Dans le même temps, le dollar canadien (CA) continue d'accomplir des progrès hésitants sur la voie de nos cibles prévisionnelles alors qu'il se redresse après avoir plongé en 2024-2025. Le dollar CA a connu un nouveau cycle de hausse au début de janvier, pour ensuite renoncer à ses premiers gains dans les semaines initiales du conflit qui a éclaté au début de mars entre les États-Unis et l'Iran. Les récents gains du dollar CA ont eu pour effet de rapprocher considérablement l'écart par rapport à notre estimation de sa juste valeur (soit le haut de la fourchette USD/CAD). Les fondamentaux militent pour un raffermissement du dollar CA, et nous nous attendons à ce qu'il reprenne du mieux dans le moyen terme lorsque les marchés se remettront des inquiétudes suscitées par ce conflit.

Les prévisions de la Banque du Canada (BdC) sont elles aussi orientationnellement inchangées; toutefois, le durcissement cumulatif de 75 points de base s'est transposé sur 2026, en laissant le taux terminal inchangé, à 3,00 %. Notre prévision pour la paire USD/CAD n'évolue pas, et nous continuons de cibler 1,33 d'ici la fin de 2026 et 1,30 d'ici la fin de 2027. L'incertitude de la politique commerciale continue de représenter un risque majeur en amont de l'examen de l'ACEUM le 1^{er} juillet 2026.

Le rendement de l'euro (EUR) est contrasté dans la foulée d'un solide début d'année. Le sommet pluriannuel atteint en janvier s'est révélé de courte durée : il s'est d'abord affaibli en raison de l'inquiétante prudence de la BCE liée au taux de change et de la pression ensuite exercée par le conflit entre les États-Unis et l'Iran.

Le conflit a obligé la BCE à adopter une posture de durcissement beaucoup plus décisive, pour rester fidèle à sa volonté de stabilité des prix. Le rapide rajustement des taux observé au début du conflit a en quelque sorte manqué de souffle; toutefois, les décideurs et les marchés prévoient toujours une hausse de 25 points de base d'ici juin, ainsi qu'une autre hausse en septembre. La livre sterling (GBP) est appelée à connaître une hausse encore plus importante, compte tenu de l'inversion complète des attentes pour la BoE, qui est passée de l'assouplissement à un ambitieux durcissement. La difficile situation budgétaire du Royaume-Uni laisse le pays dans une situation relativement précaire, ce qui oblige à rassurer considérablement les porteurs des titres de dette existants et les éventuels acheteurs d'obligations. L'incertitude politique est toujours aussi vive à l'heure où les acteurs du marché prennent la mesure des difficultés actuelles du premier ministre Keir Starmer, de même qu'en raison de l'incertitude correspondante liée à l'avenir de la chancelière Rachel Reeves. Les prévisions du yen japonais (JPY) restent bien orientées : nous nous attendons à un durcissement soutenu de la Banque du Japon (BoJ). L'arrivée de la première ministre Sanae Takaichi au début de février a suscité certaines inquiétudes à propos de l'indépendance de la banque centrale de ce pays; or, elle a récemment affirmé publiquement avec force que la BoJ devait se consacrer indépendamment aux objectifs de sa politique. Le gouvernement a fait preuve d'une grande collaboration avec les États-Unis sur les questions monétaires; or, il a manifestement été attentif au seuil psychologique crucial de 160 yens (JPY) pour le dollar américain (USD).

S'agissant des devises latino-américaines, nous attirons l'attention sur le rendement magistral du peso colombien et du peso mexicain (soit respectivement le COP et le MXN), dont les gains rendent largement compte de la léthargie généralisée du dollar US ainsi que des gains de la balance commerciale relativement à la hausse des cours du pétrole. Dans le même temps, le nouveau sol péruvien (PEN) s'est légèrement ralenti devant l'incertitude politique du premier tour des élections de la mi-avril, alors que les marchés symptomatisent l'hésitation sur le sort des candidats du deuxième tour prévu au début de juin.

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 cochefs 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.