

Contributeurs

Eric Theoret

Stratège cambiste

Stratégie des marchés des changes

416.863.5934

eric.theoret@scotiabank.com

Grands thèmes, orientation à plus long terme et prévisions

Le dollar US (USD) se raffermi à l'approche de la fin du T2, et ses gains sont portés par les fondamentaux à l'heure où les marchés ont décidé de réanticiper une part considérable du durcissement de la Fed dans le sillage de la réunion du FOMC en juin. On donne plus d'importance aux prévisions pour la politique monétaire relative et les marchés de change s'éloignent du mouvement porté par l'humeur des investisseurs qui a caractérisé une large part de l'action sur les cours boursiers que nous avons observée depuis que le conflit entre les États-Unis et l'Iran a éclaté au début de mars.

Les niveaux actuels de l'USD s'expliquent à la fois par le soutien fondamental et lié à l'humeur des investisseurs en raison de la réanticipation du durcissement de la Fed et par les inquiétudes géopolitiques chroniques. L'équilibre des risques paraît toutefois en quelque sorte obliqué à la baisse : nous continuons en effet de nous attendre à des décisions conciliantes de la Fed et nous entrevoyons d'autres risques de baisse de l'USD puisque les marchés réanticipent un apaisement des tensions politiques dans la foulée de l'accord de paix intervenu entre les États-Unis et l'Iran.

Nous entrevoyons peu de catalyseurs pour une nouvelle remontée de l'USD à partir de maintenant et nous constatons que les niveaux actuels de l'indice DXY sont atteints malgré une forte résistance au cours de l'année écoulée approximativement.

Nous n'avons pas apporté de changements à nos prévisions du taux de change et notre attention reste monopolisée par les importants risques de baisse de l'USD. Des considérations tactiques – anticipation des décisions de la Fed et humeur des investisseurs – laissent entendre que le soutien à court terme s'essouffle et que les risques cycliques restent fermement orientés à la baisse alors que le « double déficit » (commercial et budgétaire) de l'économie américaine érode le soutien à plus long terme.

La première réunion du nouveau président de la Fed, M. Warsh, a donné lieu à une décision de maintien des taux qui a été interprétée comme une position de durcissement par les marchés, sans guère offrir de ligne de conduite. Le président de la Fed a exprimé une ferme volonté d'assurer la stabilité des prix, tout en annonçant la création de plusieurs groupes de travail pour évaluer les déclarations de la Fed, son bilan, ses sources de données et ses baromètres, ainsi que la productivité de l'économie et la structure-cadre de l'inflation de cette banque centrale.

Toutes ces questions offrent la possibilité d'un parcours monétaire baissier, puisque nous tenons compte de la réaction monétaire conventionnelle à la normalisation du bilan, ainsi que du fléchissement des baromètres plus précis de l'inflation (moyenne tronquée et médiane).

La plupart des grandes banques centrales collègues de la Fed sont entravées par des mandats uniques, qui mettent surtout l'accent sur les baromètres de synthèse de l'inflation qui ont été impactés par la flambée des coûts de l'énergie. Les banques centrales dont le mandat consiste uniquement à cibler l'inflation s'en tiendront à un parti pris de durcissement à la fois dans leur ligne de conduite et dans l'exécution de leurs politiques en repoussant le risque des pressions inflationnistes de deuxième tour. La divergence dans les parcours du taux directeur est toujours un pilier essentiel de nos prévisions fondamentales. Le rapprochement des différentiels de taux d'intérêt a été un facteur décisif du fléchissement généralisé de l'USD par rapport à son pic de 2022, et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive jusqu'à la fin de notre horizon prévisionnel.

Aux États-Unis, la croissance tendancielle de l'économie est inquiétante, puisque l'humeur des consommateurs reste atone et que les indices prospectifs comme le GDPNow de la

Le 19 juin 2026

Fed d'Atlanta laissent entendre que l'économie s'affaîssera considérablement dans le deuxième semestre de 2026. La croissance récente a aussi été relativement exiguë et a été, en grande partie, nourrie par les importantes dépenses d'investissement menées par l'IA relativement aux centres de données. Le marché du logement américain est toujours exceptionnellement léthargique, en raison du pessimisme des constructeurs d'habitations et des vents contraires que continue de faire souffler, sur les acheteurs de logements, la hausse récente des taux hypothécaires.

Les prévisions de la Banque Scotia sur les taux de la Fed restent orientationnellement inchangées. La Fed devrait abaisser ses taux de 50 points de base, décrétant une baisse de 25 points de base au T4 de 2026 et une autre au T1 de 2027. Le taux terminal continue de s'inscrire à 3,25 %.

Le dollar canadien (CAD) a été malmené dans la dernière moitié du T2, en fléchissant à de nouveaux creux en 2026 parce que les écarts entre les rendements américains et les rendements canadiens se sont considérablement creusés. Le durcissement circonspect de la BdC a fait souffler de légers vents contraires, surtout par rapport au basculement considérable des prévisions de la Fed.

L'équilibre des risques favorise la vigueur du CAD par rapport aux niveaux actuels puisque l'humeur et le positionnement des marchés tiennent essentiellement compte de bien des risques de baisse, en offrant peu de bonnes nouvelles à ceux qui misent sur une reprise. Le graphique à moyen terme est toujours celui d'un retracement, puisque le CAD reprend du mieux après s'être replié à la fin de 2025 et au début de 2026. Notre estimation de la juste valeur du CAD continue d'évoluer au-delà des niveaux des marchés au comptant, ce qui laisse entendre que certaines pressions qui n'ont aucun lien avec les fondamentaux s'exercent.

La Banque du Canada a, à une époque très récente, remanié ses prévisions pour tenir compte de la chronologie. Le taux terminal de la BdC n'a pas bougé, à 3,25 %. Nous avons maintenu notre prévision baissière de la paire USD/CAD avec une cible de 1,33 au T4 de 2026, pour atteindre 1,30 au T4 de 2027.

L'euro (EUR) a offert un piètre rendement, imputable à sa fourchette stable sur un an : son rapport avec l'USD a essentiellement été de l'ordre de 1,15. Le recul par rapport au sommet de janvier, sans précédent depuis plusieurs années, à plus de 1,20 a été frustrant, mais aussi relativement discret, ce qui laisse entendre que l'EUR est toujours soutenu malgré les vents contraires à plus court terme.

Le soutien fondamental a été important : la BCE a durci beaucoup plus décisivement le ton et a en fait décrété sa première hausse parmi les banques centrales du G4 (la Fed, la BCE, la BoE et la BoJ) depuis le début de la crise. La BoJ a emboîté le pas, en haussant ensuite ses taux – pour la première fois depuis le début de 2025 – à la mi-juin. La réaction timorée du yen japonais (JPY) laisse entendre que les acteurs du marché souhaitent rester plus fidèles à la volonté d'assurer la stabilité des primes. Le JPY continue de s'échanger à des niveaux relativement faibles, et les marchés sont toujours aussi inquiets de la possibilité d'une intervention officielle dans la gestion de cette devise.

Les perspectives de la livre sterling (GBP) sont toujours aussi solides, malgré les risques politiques à court terme liés à la direction du Parti travailliste. Le gouvernement du premier ministre Keir Starmer est constamment étreint par les enjeux politiques récurrents, ce qui laisse entrevoir la possibilité d'une contestation de son leadership. Le durcissement du discours de la BoE s'est en quelque sorte amoindri; toutefois, l'on s'attend toujours à ce que cette banque centrale décrète une hausse de 50 points de base dans le dernier semestre de 2026. Les inquiétudes budgétaires se sont apaisées, et les principaux gouvernants ont tâché de renforcer la volonté de l'État de s'auto-imposer des règles budgétaires.

La performance du dollar australien (AUD) a été remarquable : la devise a atteint des sommets inédits depuis plusieurs années après avoir nettement rattrapé le fléchissement de 2021. Nous avons récemment apporté un modeste rajustement à la hausse dans nos prévisions de l'AUD, pour tenir compte des gains plus hâtifs qu'attendu. Pour le marché des changes de l'Amérique latine, la performance du peso mexicain (MXN) a été impressionnante : cette devise a dégagé des gains de +4 % durant le T2. Les marchés paraissent rassurés par l'approche adoptée par la présidente Claudia Sheinbaum dans les négociations qui portent sur l'AEUMC. Le modeste gain du sol péruvien (PEN) a masqué la volatilité considérable liée à l'élection présidentielle de 2026, dont le dénouement en juin n'avait pas permis, au moment d'écrire ces lignes, de déclarer un grand vainqueur.

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.