

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) semble avoir été freiné après sa remontée du T2, et l'évolution récente des cours milite en faveur d'une légère dérive baissière dans les premières semaines de juillet. Les fondamentaux ont basculé puisque les marchés ont modéré leurs attentes pour un durcissement du discours de la Réserve fédérale américaine (la Fed) en anticipant un redurcissement parmi la plupart des banques centrales homologues de la Fed. Les différentiels de taux d'intérêt s'amenuisent et érodent un pilier fondamental du soutien de l'USD; or, l'humeur semble aussi avoir pour effet de compenser considérablement, dans le court terme, cette érosion à l'heure où les acteurs du marché évaluent la recrudescence des tensions géopolitiques et la réescalade du conflit opposant les États-Unis et l'Iran.

Nous maintenons une prévision essentiellement baissière de l'USD, surtout portée par les attentes vis-à-vis de l'assouplissement de la Fed, en prévoyant des baisses de 50 points de base dans le premier semestre de 2027. L'entrée en fonction du nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, a donné lieu à un effort ambitieux et potentiellement transformatif dans la réévaluation de la politique-cadre de la Fed avec la création de cinq groupes de travail indépendants pour se pencher sur les principaux aspects de la conduite de la politique monétaire de la Fed.

Ces groupes de travail sont appelés à revoir les politiques de la Fed sur la communication et sur le bilan et évalueront les sources de données ainsi que la productivité dans l'environnement actuel de l'innovation transformative de l'intelligence artificielle (IA). Enfin, et surtout, cet examen permettra aussi de réévaluer la politique-cadre de la banque centrale sur l'inflation. Au moins, nous pensons que cet effort d'examen est une raison significative de tempérer le durcissement de l'anticipation qui trouve aujourd'hui son illustration dans les marchés des taux d'intérêt à court terme, à l'heure où les décideurs prendront le temps d'évaluer les travaux de ces groupes de travail.

La possibilité d'un discours catégoriquement conciliant constitue un plus grand risque de baisse si la Fed recentre son mandat anti-inflationniste sur des mesures moins étendues, déjà mises en lumière par le nouveau président de la Fed. La priorisation de baromètres comme les dépenses de consommation des ménages en moyenne tronquée et en médiane a été évoquée parmi les considérations par le président Kevin Warsh.

Nous pensons que l'USD risque de baisser considérablement compte tenu de l'anticipation actuelle, et nous relevons la possibilité d'une divergence évidente dans les parcours du taux directeur puisque les grandes banques centrales comme la BCE, la BoE, la BoJ et la BdC laissent entrevoir un durcissement de leur politique.

Les risques cycliques sont importants puisque nous continuons d'attirer l'attention sur les « déficits jumeaux » (soit le déficit commercial et le déficit budgétaire) de l'économie américaine. En outre, nous entrevoyons aussi la possibilité de pressions de plus long terme en raison des courants mondiaux de recentrage puisque les investisseurs tâchent de diversifier leurs surpositions sur les marchés des États-Unis (et sur l'USD) dans la lignée d'une période prolongée de surperformance de l'USD (et des marchés américains).

Hors des États-Unis, les banques centrales restent considérablement entravées par leurs mandats uniques et sont donc beaucoup plus sensibles au choc des cours de l'énergie puisqu'elles tâchent d'endiguer le risque des effets de deuxième cycle de l'inflation. Parmi les banques centrales des grandes puissances économiques, un cortège de décideurs a clairement lié les perspectives de leur politique monétaire à la gravité et à la durée de la crise, ce qui a ouvert la voie à une réaction dynamique des marchés à l'évolution de la conjoncture géopolitique.

La divergence des politiques continue de constituer un pilier essentiel de nos prévisions fondamentales, et nous nous attendons à ce que cette divergence se poursuive dans le deuxième semestre de 2026 et en 2027 lorsque la Fed décidera de baisser ses taux et que les autres banques centrales se mettront à durcir leur politique monétaire.

Le 23 juillet 2026

Le dollar CA (CAD) a entamé le T3 en tâchant de reprendre un peu de mieux après avoir fléchi de 2 % au T2 par rapport à l'USD. La perspective de la politique monétaire relative continue de constituer un facteur dominant pour le CAD, puisque les écarts sur le rendement illustrent l'évaluation que font les marchés du basculement des risques vis-à-vis de l'inflation et de la croissance – conditionnés dans ce dernier cas par l'incertitude des politiques commerciales dans la foulée de la détérioration de l'état des négociations entre les États-Unis et le Canada.

Nous restons fidèles à notre point de vue haussier sur le CAD dans le moyen terme, essentiellement en raison d'une perspective sur la politique de la banque centrale qui prévoit un rapprochement considérable des différentiels entre les taux directeurs des États-Unis et ceux du Canada. L'assouplissement prévu de la Fed est doublé d'un durcissement de 75 points de base de la Banque du Canada, ce qui laisse à 3 % le taux de la BdC à la fin de notre horizon prévisionnel.

L'humeur et le positionnement continuent de pencher en faveur de la baisse du CAD, et nous continuons de penser qu'il s'agit d'un point de vulnérabilité. Le graphique de moyen terme continue de faire état d'un mouvement de retracement, puisque le CAD reprend du mieux après avoir flanché à la fin de 2024 et au début de 2025. Notre estimation de la juste valeur du CAD a convergé avec le cours au comptant, ce qui laisse entrevoir un retour à l'évolution de la monnaie portée par les fondamentaux.

Nous avons récemment rajusté notre prévision de la paire USD/CAD tout en maintenant le profil baissier. Nous avons fixé à 1,37 la cible du T4 de 2026 et à 1,33 la cible du T4 de 2027.

L'EUR a continué d'offrir un piètre rendement, en prolongeant la stabilité qui prime dans la fourchette des échanges depuis juin 2025. L'évolution défensive des cours observée pendant une grande partie du T2 a ouvert la voie à la stabilisation, avec le soutien fondamental apporté par l'amélioration des différentiels de taux d'intérêt.

Le durcissement du discours de la BCE a été doublé d'une intervention, puisque cette banque centrale a décrété la première hausse des taux parmi les quatre grandes banques (soit la Fed, la BCE, la BoE et la BoJ) depuis le début du conflit opposant les États-Unis et l'Iran. La BoJ a fait de même, et la BCE devrait emboîter le pas en durcissant à nouveau son discours en septembre. Les indications de la BoE sont beaucoup plus dynamiques; or, elles semblent à nouveau anticiper au moins une hausse – et potentiellement une deuxième – avant la fin de l'année.

La performance de la livre sterling (GBP) fait preuve d'une résilience considérable dans sa transition politique la plus récente avec le départ de l'ancien premier ministre Keir Starmer et l'arrivée du nouveau premier ministre Andy Burnham. Le choix de l'ancien secrétaire à la Défense John Healey pour les fonctions de chancelier de l'Échiquier a été relativement bien reçu par les marchés, et dans l'ensemble, la communication a insisté sur le respect des règles budgétaires que s'est elle-même imposées l'ex-chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves.

La performance du yen (JPY) reste inquiétante, puisque cette monnaie prolonge sa glissade pour plonger à de nouveaux creux inédits depuis plusieurs dizaines d'années, pour sombrer à des niveaux sans précédent depuis 1986. Les gouvernants japonais ont beaucoup hésité à s'en remettre à une nouvelle intervention en se rappelant celles du début de l'année, probablement en raison des inquiétudes suscitées par le passage du soutien temporaire ou épisodique à une intervention qui pourrait s'apparenter à une gestion plus permanente.

Le rendement du dollar australien (AUD) a été nuancé; il a toutefois donné des signes de stabilisation dans la foulée d'un recul après avoir atteint au début de mai un sommet sans précédent depuis plusieurs années. La RBA comme la RBNZ durcissent toutes les deux leur discours : la RBNZ tient ce discours un peu tardivement, ce qui a donné lieu à une importante reprise pour le dollar néo-zélandais (NZD). En Amérique latine, la performance du peso mexicain (MXN) semble avoir été freinée après une prodigieuse reprise dans la foulée de sa baisse de 2024-2025. La performance du sol péruvien (PEN) a aussi été erratique pendant une grande partie de 2026, ce qui marque une phase de consolidation cahoteuse après une impressionnante remontée de presque 25 % par rapport à son creux de 2021.

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.