

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) s'est échangé défensivement dans les deux derniers mois et paraît se situer dans les premières étapes d'une relance baissière à l'approche de la fin du T3. L'intervention sur les cours dans l'indice DXY témoigne essentiellement du basculement des fondamentaux et de l'érosion évidente dans l'aide apportée par les différentiels de taux d'intérêt à l'heure où les perspectives de la politique monétaire de la banque centrale prennent un nouveau tournant baissier par rapport à l'USD.

Les attentes vis-à-vis du durcissement monétaire de la Fed continuent de favoriser la hausse des taux; toutefois, les perspectives d'un durcissement à court terme se sont en quelque sorte amenuisées avec la modération notable de l'anticipation des hausses de taux cette année. Kevin Warsh, président de la Fed, a défendu vigoureusement la volonté de la banque centrale d'assurer la stabilité des prix et de continuer de se consacrer à atteindre la cible inflationniste de 2 % tout en faisant preuve de beaucoup de circonspection dans l'ensemble de l'évaluation de l'inflation selon la Fed.

Hormis la Fed, les banques centrales des grandes puissances économiques durcissent de plus en plus leur discours. La BCE et la BoJ ont préparé les marchés à des hausses de taux à leurs réunions de septembre, et la BoE penche en faveur d'une intervention avant la fin de l'année. La Banque du Canada a durci sa position à sa réunion de septembre, en supprimant les termes selon lesquels les paramètres actuels de la politique monétaire étaient appropriés en raison des inquiétudes inflationnistes ravivées. Les différentiels de taux d'intérêt se sont largement rapprochés en faveur de gains pour la plupart des monnaies du G10.

L'humeur des investisseurs et leur positionnement sur les marchés se sont aussi retournés contre l'USD. Sur le marché des options, l'anticipation dans les cours a mis au jour une importante modération de la prime pour la protection contre le risque de hausse de l'USD. Les opérations de contrepassement des risques ont regagné des niveaux neutres, en effaçant complètement les gains observés en réaction aux tensions qui ont éclaté entre les États-Unis et l'Iran en mars. Les données sur le positionnement ont apporté une autre confirmation du basculement généralisé du risque de l'USD, puisque les rapports hebdomadaires de la CFTC ont révélé une liquidation massive des paris haussiers sur l'USD par rapport à la plupart des monnaies déclarées par cette commission.

Dans ses prévisions de change, la Banque Scotia reste fidèle à une perspective essentiellement baissière de l'USD sur la foi des fondamentaux. Dans son point de vue sur la banque centrale, elle s'attend à un discours monétaire neutre de la Fed, puisque les décideurs du FOMC voient plus loin que les pressions inflationnistes de court terme. L'anticipation des cours du marché actuel comporte un risque de baisse pour l'USD puisque les contrats à terme sur les fonds fédéraux laissent entrevoir un durcissement d'à peine plus de 40 points de base d'ici la fin de l'année. Le point de vue neutre de la Fed témoigne aussi des efforts ambitieux et potentiellement transformatifs du président Kevin Warsh dans la réévaluation de la politique-cadre de cette banque centrale.

Les risques structurels pour l'USD restent tout aussi préoccupants, à l'heure où les acteurs du marché évaluent les vertigineux déficits du budget et du compte courant de l'économie américaine. Les efforts déployés par l'administration actuelle pour corriger ces grandes vulnérabilités n'ont pas donné de résultats significatifs, ce qui fait fermement pencher à la baisse le niveau de risques pour l'USD.

Enfin, nous continuons de nous inquiéter des risques qui pèsent sur l'USD relativement à la situation des positions dans les investissements internationaux. Les portefeuilles mondiaux sont toujours majoritairement consacrés aux investissements américains et libellés en USD, en raison de la surperformance à long terme des investissements en USD et en valeurs boursières américaines. Les investisseurs mondiaux paraissent relativement

Le 10 septembre 2026

mal préparés à la faiblesse généralisée et prolongée de l'USD, et les efforts déployés pour se protéger contre ce risque pourraient intensifier ses vents contraires.

À plus long terme, l'évolution de l'USD reste baissière et s'inverse nettement par rapport à son pic de 2022. Nous prenons acte de la séquence de la baisse des pics et des creux qui a suivi, en attirant l'attention sur le fait que l'indice DXY est toujours nettement supérieur à sa moyenne mobile sur 20 ans.

Le dollar canadien (CAD) a entamé une nette reprise depuis la fin de juin; il a fait preuve d'une impressionnante résilience dans le contexte de l'incertitude avivée qui pèse sur les politiques commerciales et d'une forte détérioration des relations entre les États-Unis et le Canada.

La Banque du Canada a fait basculer ses prévisions, en assouplissant son discours de neutralité en réaction aux inquiétudes inflationnistes ravivées. La résilience de l'économie canadienne a aussi joué un rôle important, en rassurant les décideurs alors qu'ils tâchent de gérer les tensions commerciales continues.

Les écarts de rendement se sont amenuisés en faveur du CAD, en raison à la fois de l'assouplissement des prévisions de la Fed et d'un regain de confiance dans les attentes vis-à-vis d'un durcissement de la BdC. Nous restons fidèles à nos prévisions haussières à plus long terme pour le CAD, aux perspectives du maintien des taux de la Fed et à l'anticipation d'un durcissement de la BdC pour 75 points de base.

L'humeur et le positionnement des investisseurs ont aussi basculé en faveur du CAD, en télégraphiant une importante réévaluation des perspectives du CAD à la lumière de l'amélioration des fondamentaux.

Nous avons maintenu nos prévisions baissières sur la paire USD/CAD, avec un profil déclinant ciblant 1,37 pour le T4 de 2026 et 1,33 pour le T4 de 2027.

Dans la zone EUR, l'intervention sur les cours a été constructive : nous avons noté une reprise considérable depuis la fin de juin. Les écarts sur les rendements ont apporté un soutien fondamental, alors que l'humeur et le positionnement des investisseurs ont fait souffler d'autres vents favorables.

La BCE a réduit son discours, et les décideurs ont guidé les attentes vis-à-vis d'une hausse des taux à la réunion de septembre : l'on s'attend à un nouveau durcissement d'ici la fin de l'année. La BoJ est restée fidèle à son parcours de durcissement après la récente anémie du yen, et les décideurs ont déployé des efforts clairs et très médiatisés pour préparer les marchés à une hausse en septembre et à un nouveau durcissement par la suite.

Pour la livre sterling (GBP), les gains de la fin de juin ont été essentiellement portés par une reprise de l'humeur des marchés, qui ont exprimé leur soulagement suivant l'entrée en fonction du premier ministre Andy Burnham. Le récent durcissement du discours de la BoE est venu conforter de nouveau la monnaie britannique; or, les acteurs du marché continuent de se consacrer aux plans budgétaires du gouvernement et à ses efforts pour préserver la confiance à l'approche du budget à déposer à la fin d'octobre.

Les monnaies liées aux matières premières des autres économies développées comme l'AUD et le NZD ont livré un prodigieux rendement pendant une grande partie du T3, grâce à l'intervention monétaire et aux prévisions de la RBA et de la RBNZ, ainsi qu'à l'ensemble des gains sur les cours des produits de base, qui ont continué de s'améliorer pour ce qui est des termes de l'échange.

En Amérique latine, le peso mexicain (MXN) est toujours bien appuyé et frôle de nouveaux sommets pluriannuels dans un environnement caractérisé par l'amélioration de l'humeur des marchés relativement à l'ensemble du discours et au soulagement liés à l'ambiance constructive des négociations commerciales entre les États-Unis et le Mexique. Le sol péruvien (PEN) a repris du mieux et a reconquis la borne supérieure de sa fourchette pluriannuelle alors que les acteurs du marché sont passés outre l'incertitude liée à la conjoncture politique; pour sa part, le peso chilien (CLP) continue de peiner à l'heure où les inquiétudes qui plombent la croissance dominant le soutien apporté par les cours sans précédent du cuivre.

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.