

Contributeurs

**Shaun Osborne**

stratège cambiste en chef  
416.945.4538  
Stratégie des marchés des changes  
[shaun.osborne@scotiabank.com](mailto:shaun.osborne@scotiabank.com)

## Le dollar US vigoureux, mais sans doute sur le point d'atteindre un pic

Notre pronostic haussier sur le dollar US (USD) s'est essentiellement révélé exact : les gains se sont accélérés en avril pour hausser l'indice DXY pondéré du marché de plus de 4 % par rapport à la fourchette de consolidation qui avait primé en mars. L'appréciation du dollar US s'est déroulée essentiellement au détriment du yen (JPY) du franc suisse (CHF), de l'euro (EUR) et de la livre sterling (GBP) parmi les grandes devises; en particulier, le JPY a brusquement fléchi pour atteindre un creux sur 20 ans dans la foulée de la décision de politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ) le mois dernier. Nous rajustons nos précisions à court terme pour tenir compte de la vigueur soutenue du dollar US; nous croyons toutefois que le dollar US est, à ce stade, entièrement intégré dans les cours et nous hésitons à inclure dans les facteurs une nouvelle hausse du dollar US, à notre avis, à plus long terme. Toutefois, nous reconnaissons que le dollar US pourrait « surcibler » la fourchette si les marchés sont toujours aussi réfractaires aux risques.

Les rendements et les écarts (par rapport aux grandes devises comparables) continuent d'étayer essentiellement le dollar US et d'en faire une valeur courte chère parmi les différentes monnaies en raison de régimes de rendements nettement plus faibles. Les risques géopolitiques et la volatilité des marchés boursiers viennent fortifier encore le dollar US et semblent vouloir continuer de représenter un facteur dans les semaines à venir. Rien ne permet de croire que le conflit en Ukraine prendra bientôt fin, les marchés doivent s'adapter à la hausse des taux, et les tendances saisonnières dans les titres boursiers pourraient se révéler plus difficiles dans les prochaines semaines (« vendre en mai »). Bien qu'il y ait de mauvaises nouvelles structurelles évidentes à plus long terme qui pèsent sur le dollar US d'un point de vue fondamental (par exemple les importants déficits du compte courant et du budget), ces facteurs ne sont pas pertinents au moment d'écrire ces lignes. Nous croyons plutôt que le plus grand risque, pour le dollar US, est attribuable aux messages de la Fed qui laissaient entendre, à la réunion du FOMC au début de mai, que le rythme des hausses de taux pourrait se ralentir après juillet, lorsque les paramètres de la politique se rapprocheraient du « neutre ». Les marchés tiennent déjà compte du taux cible des fonds fédéraux qui se rapprochera de 3 % au début de 2023, de sorte qu'il n'y a guère de marge de manœuvre — à ce stade — pour justifier la prise en compte d'une nouvelle justification dans la hausse des taux. Tous les signes d'une léthargie économique, ce qui pourrait vouloir dire que le cycle de hausse des taux de la Fed atteindra des pics inférieurs à ceux auxquels s'attendent les marchés à l'heure actuelle (ce qui pourrait même ouvrir la porte à des baisses de taux à la fin de 2023), seront des mauvaises nouvelles pour le dollar US.

Le dollar canadien (CAD) et le peso mexicain (MXN) se sont tous deux relativement mieux tirés d'affaire par rapport à l'insolent dollar US dans les deux derniers mois. Au Canada comme au Mexique, les banques centrales se sont consacrées au durcissement de la politique monétaire, et nous continuons de nous attendre à ce que la Banque du Canada (BdC) hausse considérablement les taux d'intérêt avec comme toile de fond la flambée de l'inflation au-delà de la cible et la résilience de la croissance. Le dollar CA a bondi dans les croisements, en précipitant à des creux sur plusieurs années les monnaies comparables EUR, GBP et JPY. On a toutefois constaté que les progrès accomplis par rapport au dollar US sont plus difficiles à soutenir même si pour le T1, le PIB canadien est plus vigoureux que le PIB américain, puisque l'économie américaine s'est contractée (ne serait-ce que pour des raisons passagères). La volatilité des marchés boursiers continue de peser sur la performance du dollar CA. On s'attend à ce qu'au Mexique, la banque centrale durcisse encore sa politique; toutefois, les décideurs seront attentifs à l'évolution des cours et au déroulement de la reprise économique. En raison des incertitudes sur les marchés (conjoncture géopolitique et goût du risque), la paire USD/MXN pourrait se maintenir au-delà de la zone 20.

Le 11 mai 2022

Parmi les grandes devises, le plongeon du JPY dans le dernier mois est le fait qui attire le plus l'attention. Après une longue période au cours de laquelle les échanges se sont déroulés en deçà de la zone 115, l'appréciation du dollar US en mars s'est accélérée en avril lorsque la BoJ a reconfirmé (en insistant) sa politique de maîtrise de la courbe des rendements et l'opinion, exprimée par le gouverneur Kuroda, que la léthargie du JPY était un avantage net pour l'économie japonaise. Les différentiels de rendement sont à l'évidence une mauvaise nouvelle pour le JPY; toutefois, le fléchissement récent du rendement commercial de ce pays et les conditions négatives de l'évolution des échanges commerciaux sont également des facteurs baissiers. La léthargie du JPY s'est répercutée sur les monnaies de la région de l'Asie, dans laquelle les considérations concurrentielles viennent effectivement modeler les mouvements de devises. Le yuan chinois (CNY) et le won sud-coréen (KRW) se sont brusquement repliés durant le mois écoulé : le ralentissement de l'activité en Chine, sur fond de mesures de confinement rigoureuses dans ce pays, pèse également sur le CNY. Les risques de baisse pour le JPY perdurent, à plus forte raison si la hausse des cours des produits de base reprend de l'élan; or, nous croyons que le JPY commence à paraître survendu d'un point de vue à moyen terme après une hausse indéfectible de presque 15 % du dollar US depuis le début de mars.

En Europe, la victoire décisive du président français Macron dans l'élection d'avril n'a pas été le catalyseur de l'envolée de l'EUR comme elle l'avait été en 2017. L'attention des investisseurs est plutôt restée monopolisée par la guerre en Ukraine, la sécurité énergétique de l'Europe et les risques de conséquences économiques négatives que pourrait produire une escalade du conflit. Il n'empêche que les décideurs de la Banque centrale européenne (BCE) semblent avoir l'intention de hausser les taux pour enrayer l'inflation. De modestes hausses des taux sont envisageables d'ici la fin de l'année; toutefois nous penchons plutôt en faveur d'un durcissement légèrement moindre de la BCE par rapport aux attentes des marchés à l'heure actuelle et nous croyons que le resserrement monétaire qui portera les taux à court terme à un niveau à peine supérieur à zéro laissera toujours l'EUR nettement défavorisé du point de vue des taux par rapport à la plupart des devises comparables. Pour relever considérablement l'EUR dans les prochains mois, il faudra à notre avis que la guerre en Ukraine prenne rapidement fin ou que le dollar US évolue négativement. Il est également probable que les décideurs de la Banque d'Angleterre (BoE) prolongent un peu plus le durcissement modéré de la politique monétaire entamé à la fin de l'an dernier. Or, la crise du coût de la vie au Royaume-Uni représente une contrainte importante dans l'activité des consommateurs. Le cycle de hausse des taux de la BoE est appelé à se dérouler avec beaucoup de circonspection et à atteindre un pic nettement inférieur à celui auquel s'attendent les marchés à l'heure actuelle, ce qui représente un risque de baisse pour la GBP.

En avril, les devises de l'Alliance du Pacifique se sont fortement repliées lorsque les pressions inflationnistes intérieures se sont intensifiées, mais que les pertes se sont stabilisées à une époque plus récente lorsque les décideurs ont réaffirmé leur volonté de contrer les prix grâce à des hausses plus importantes qu'attendu des taux d'intérêt repères (au Chili et en Colombie).

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.**

<sup>MD</sup> 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.