

Contributeurs

Shaun Osborne

stratège cambiste en chef
Stratégie des marchés des changes
416.945.4538
shaun.osborne@scotiabank.com

Les fondamentaux en berne assombrissent les perspectives du dollar US

Le dollar américain (US) s'échange presque à son plus creux en un peu plus d'un an par rapport aux grandes devises comparables, essentiellement d'après l'indice. La consolidation et la vigueur relative du dollar US au T1 ont donné lieu à de nouvelles pertes à l'heure où les investisseurs ont les yeux encore plus rivés sur la réduction du soutien apporté au dollar US par les différentiels de rendement et de croissance. En Europe, la croissance semble prendre de l'élan alors que le choc de la guerre en Ukraine s'apaise pendant que les cours boursiers (et nos prévisions) permettent de prévoir une accalmie de la politique monétaire américaine plus tôt et plus rapidement qu'en Europe. La tourmente du secteur bancaire et ses conséquences devraient rester essentiellement confinées aux États-Unis, d'après les enquêtes statistiques menées auprès des investisseurs, ce qui conforte le point de vue voulant que les rendements américains se replient plus rapidement qu'ailleurs. La question du plafonnement de la dette américaine pourrait se répercuter sur la volatilité du dollar US dans les prochains mois; cette monnaie a eu tendance à s'échanger selon un parti pris moins prononcé dans les jours qui ont précédé les crises du plafonnement de la dette américaine (en 2011 et 2013); or, l'incertitude et la plus grande volatilité des marchés pourraient temporairement porter la demande exprimée pour le dollar US comme valeur refuge.

Nos prévisions sur le dollar US n'ont pas changé depuis la dernière déclinaison de ce rapport. Nous continuons de nous attendre à ce que l'inflation américaine culmine et à ce que le point fort du cycle de la politique de la Fed déclenche de plus grandes pertes pour le dollar US dans les prochains mois. Nous nous attendons à ce que les pertes sur le dollar US soient plus prononcées durant le S2 cette année puisque les investisseurs scrutent l'horizon au-delà du point fort du cycle de la Fed et commencent à se demander quand la politique de la Fed pourrait commencer à s'assouplir.

Aux confins des perspectives générales du dollar US, la « dédollarisation » commence à émerger et devient une autre difficulté potentielle. Indéniablement, les réserves de dollars US des banques centrales mondiales ont baissé dans les dernières années, ce qui s'explique essentiellement par les choix dans les investissements portés par la conjoncture géopolitique de certains pays qui détiennent d'importantes réserves (comme la Russie et la Chine). Or, la part du dollar US dans les réserves attribuées par les banques centrales mondiales ne cesse de fléchir depuis le début des années 2000; elle s'inscrit aujourd'hui à un peu moins de 60 %, soit la part la plus faible des réserves attribuées depuis le milieu des années 1990. À défaut de solutions de rechange viables, le dollar US est appelé à rester le principal actif de prédilection pour les réserves de la plupart des banques centrales et un élément essentiel de l'architecture financière mondiale dans l'avenir prévisible. Pourtant, la volteface contre le dollar US qui retient l'attention des investisseurs représente une difficulté pour la conjoncture de cette monnaie et augmente à la limite notre conviction que les risques à plus long terme sont orientés à la baisse depuis que le dernier cycle haussier du dollar US a atteint son zénith à la fin de 2022.

Le dollar canadien (CA) n'a guère évolué dans les échanges depuis le début de l'année par rapport au dollar US, et la fourchette plus vaste de la paire USD/CAD en place depuis la fin de l'an dernier reste intacte. Le dollar CA n'a pas pu remonter considérablement par rapport au dollar US, mais n'a pas non plus fléchi, ce qui correspond à notre prévision pour un mouvement limité par rapport au niveau de 1,35 sur le premier semestre de l'année. La croissance intérieure relativement ferme, les marchés du travail à l'équilibre et la forte croissance des salaires pourraient freiner la lutte que mène la Banque du Canada (BdC) contre l'inflation, et les décideurs se sont empressés de résister à l'anticipation des baisses de taux d'intérêt sur les marchés à la fin de l'année. Dans la foulée de la décision

monétaire d'avril, le gouverneur Tiff Macklem a expressément déclaré qu'une baisse de taux d'ici la fin de l'année n'était pas le scénario le plus probable. Dans nos prévisions, nous ne nous attendons pas à d'autres hausses de taux de la BdC dans ce cycle, alors que nous avons bon espoir que le cycle de hausse des taux de la Fed a atteint son point culminant, ce qui devrait permettre de hausser le goût du risque et le dollar CA dans le deuxième semestre de 2023. Nous nous attendons à ce que la paire USD/CAD plonge à 1,30 au troisième et au quatrième trimestres.

Le peso mexicain (MXN) est toujours la grande monnaie la plus performante par rapport au dollar US depuis le début de 2023, grâce à un gain de 8,3 % (au moment d'écrire ces lignes). Le MXN a été porté par les ambitieuses hausses de taux de la Banxico, qui tâchait de mater l'inflation intérieure et de garder un avantage significatif sur les rendements par rapport au dollar US puisque la politique de la Fed s'est durcie. Les rendements élevés et la volatilité relativement faible font du MXN un moyen d'échange et de financement attrayant pour les investisseurs. Toutefois, le ralentissement de la flambée inflationniste laisse entendre que le cycle de durcissement ambitieux de la banque centrale pourrait tirer à sa fin. (La Banque Scotia s'attend à ce qu'elle durcisse un peu plus ses positions à 11,75 % pour le taux à un jour, contre 11,25 % à l'heure actuelle.) Autrement dit, le peso pourrait reprendre un peu plus de vigueur à court terme avant de retomber dans la zone supérieure de 18 à la fin de l'année.

L'euro (EUR) évolue à des niveaux légèrement supérieurs à ceux que nous avons prévus dans les derniers mois, ce qui témoigne du regain de croissance de la zone euro, de l'inflation chronique et de la spéculation voulant que le taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE) puisse augmenter et être supérieur à ce que nous avons prévu (3,50 %) dans les prochains mois. Les statistiques économiques laissent entendre que ce regain de croissance se cimentera alors que les effets de la guerre en Ukraine s'apaisent. Ce regain de croissance apportera aux décideurs une marge de manœuvre pour hausser les taux afin de mater l'inflation. Les marchés tablent sur un taux directeur culminant à un peu plus de 3,50 % à l'heure actuelle; or, ils s'attendent aussi à des baisses limitées du taux directeur par rapport au taux terminal dans les prochains trimestres. Le rapprochement des écarts de rendement à court terme a porté les gains de l'EUR dans la zone de 1,10 déjà (aux alentours de nos prévisions de fin d'année) et à un niveau supérieur pour la politique des taux à plus long terme dans la zone euro, ce qui laisse entendre qu'il y a des risques de surciblage par rapport à nos prévisions de 1,10 d'ici la fin de l'année. La livre sterling (GBP) s'échange elle aussi sur des assises plus solides que celles auxquelles nous nous attendions : la paire GBP/USD s'échange autour de nos prévisions de 1,25 d'ici la fin de l'année. L'économie du Royaume-Uni a esquivé la récession, et les pressions qui pèsent sur les cours restent fortes; autrement dit, la Banque d'Angleterre (BoE) devrait durcir un peu plus sa politique par rapport à nos prévisions (4,25 %), ce qui est un risque évident. Les cours boursiers laissent entendre que le taux directeur de la BoE pourrait gagner encore 50 points de base dans les prochains mois. La livre sterling a évolué depuis la tourmente politique de l'an dernier. S&P a relevé la perspective du Royaume-Uni à stable, alors qu'elle était négative, et si les risques d'un durcissement de la politique monétaire ralentissent sensiblement la croissance dans les prochains mois, le profil « moins risqué » de la GBP pourrait donner lieu à des gains de l'ordre de 1,28/1,30 cette année.

Le dollar australien (AUD) et le dollar néozélandais (NZD) ont relativement moins bien performé parmi les grandes devises dans les trois derniers mois. La balance commerciale australienne s'est rapidement détériorée dans les récents mois. Si les cours du charbon se sont stabilisés après s'être réduits de moitié depuis le début de l'année, les cours du minerai de fer ont décroché à une époque plus récente sur fond de léthargie de la demande chinoise, ce qui a pesé sur l'humeur vis-à-vis du dollar AUD. La dégringolade de la balance commerciale laisse entendre que le dollar AUD pourrait peiner à atteindre nos prévisions de fin d'année (0,69) même si la Reserve Bank of Australia (RBA) a pris de court les marchés avec une autre hausse de taux à sa réunion de politique monétaire de mai (ce qui laisse aussi entendre qu'elle pourrait être appelée à durcir encore sa politique). Au Japon, l'inflation récalcitrante et la nouvelle direction de la banque centrale musclent les attentes : la Banque du Japon (BoJ) pourrait renoncer, dans les prochains mois, à sa politique monétaire très conciliante. Il se pourrait qu'on doive compter sur une plus grande stabilité de la conjoncture mondiale pour favoriser ce processus; toutefois, un changement même modeste permettrait au yen (JPY) de se rapprocher de nos prévisions de fin d'année de 130 par rapport au dollar US.

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.