

### LA SEMAINE EN BREF

Le 9 novembre 2023

#### Contributeurs

**Shaun Osborne**

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

## Le dollar US reste vigoureux, mais est toujours appelé à flétrir en 2024

Nous avons révisé nos prévisions sur les grandes devises. Nous nous attendions à une léthargie du dollar US dans le deuxième semestre de l'année, ce qui ne s'est pas matérialisé. Le billet vert a plutôt remonté d'un cran à partir du milieu de l'année, porté par des statistiques économiques bien orientées et par la hausse des rendements à long terme alors qu'on s'attendait à ce que la Réserve fédérale américaine (la Fed) continue de durcir le ton. Or, de concert avec le consensus émergent, la Banque Scotia ne s'attend pas à de nouvelles hausses de taux aux États-Unis. En outre, nous nous attendions à une amélioration du goût du risque au S2, ce qui ne s'est pas complètement matérialisé.

Toujours est-il que les titres boursiers déçoivent depuis août, et la brusque flambée des tensions au Moyen-Orient a ouvert un deuxième front de risques géopolitiques avivés pour les investisseurs. La situation augmente la volatilité des cours de l'énergie dans une période de l'année sensible pour l'Europe du Nord à l'approche de l'hiver. Le dollar US reste assez « riche » du point de vue de la valorisation, et la tendance technique est excessivement mature après les gains soutenus réalisés dans la foulée du creux de l'indice du dollar au milieu de l'année. Le positionnement, les mutations conjoncturelles et les signaux techniques se conjuguent pour laisser fortement entendre que la séquence haussière du dollar US depuis le milieu de l'année a atteint son point culminant. Selon nos prévisions, nous nous attendons à ce que le dollar US soit stable d'ici la fin de l'année et connaisse une léthargie plus soutenue à moyen terme, lorsque les avantages cycliques de cette monnaie s'effaceront (nous prévoyons que la Fed commencera à abaisser ses taux au T2) et que l'attention des investisseurs sera monopolisée par la multiplication des difficultés structurelles aux États-Unis.

Les récents rapports statistiques laissent entendre que l'économie canadienne se ralentit à l'heure où les taux d'intérêt commencent à produire leurs effets. Puisque les données inflationnistes les plus récentes font état d'une léthargie inattendue des prix, le risque d'un redurcissement monétaire a baissé. La Banque du Canada (BdC) maintiendra son taux directeur à 5,00 % et fera le point sur l'évolution de l'économie dans les prochains mois avant de décider de prendre d'autres mesures. Les écarts négatifs sur les rendements (par rapport au dollar US), la baisse des cours des produits de base hors énergie et l'incertitude de la conjoncture du risque font jusqu'à maintenant souffler des vents contraires sur le dollar canadien (CA). S'il est improbable que le dollar CA remonte considérablement à court terme, il semble effectivement que l'envolée du dollar US se soit ralenti lorsque le risque d'un redurcissement de la politique monétaire de la Fed s'est amenuisé. Il faudra attendre, avant que le dollar CA progresse plus vigoureusement, que le goût du risque reprenne du mieux, que les différentiels sur les taux d'intérêt soient plus favorables et que le dollar US fléchisse généralement lorsque le cycle des taux de la Fed aura culminé. Dans ses pronostics sur les taux d'intérêt, la Banque Scotia s'attend à ce que les rythmes des baisses de taux de la Fed s'accélèrent par rapport à celui de la BdC en 2024, ce qui comprimera l'écart sur les taux directeurs, qui passera de 50 points de base à zéro à la fin de l'an prochain.

Dans certains pays de l'Alliance du Pacifique, les taux d'intérêt ont commencé à plonger, ce qui a fait plier considérablement le peso chilien (CLP) et le sol péruvien (PEN) depuis le milieu de l'année. Le peso mexicain (MXN) s'est lui aussi replié récemment, en raison de la hausse des rendements américains et parce que le goût du risque est moindre. La politique monétaire de la Banxico est restée stable, et nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt mexicains se maintiennent un peu plus longtemps, ce qui devrait limiter les pertes du MXN dans le court terme. On s'attend toutefois à ce que les taux commencent à baisser au T1, ce qui fera baisser légèrement le MXN en 2024. Le peso colombien (COP) s'illustre en chiffres relatifs par rapport aux monnaies régionales comparables puisque la

---

Le 9 novembre 2023

Banque de la République de Colombie (BanRep) a résisté à l'assouplissement des taux d'intérêt en raison de l'incertitude mondiale avivée. Nous nous attendons toutefois à ce que la BanRep lance incessamment son processus d'assouplissement.

En Europe, les vents contraires qui soufflent sur l'économie se sont accentués dans les derniers mois. Le rythme de la croissance s'est ralenti : dans le secteur des services, l'activité a été freinée par la léthargie de l'activité manufacturière en raison de l'atonie des marchés exportateurs (en Chine). La Banque centrale européenne (BCE) a mis fin à son processus de durcissement. Les décideurs croient que les paramètres de fixation des taux sont assez durcis pour peser — finalement — sur les prix de base toujours élevés. Les partisans du durcissement de la BCE dans la lutte contre l'inflation n'éliminent pas la possibilité d'autres hausses. Or, si la salve de prévisions de la banque centrale en décembre confirme que l'on s'attend effectivement à ce que la croissance des prix se calme, la BCE pourrait consacrer son attention à apaiser les attentes vis-à-vis des baisses de taux. La hausse des cours de l'énergie est un risque supplémentaire pour l'Europe en prévision de l'hiver; or, les données laissent entendre que les niveaux de stocks de gaz naturel européens sont élevés, ce qui viendra amortir la volatilité des prix. Les tensions géopolitiques et les inquiétudes que fait peser le blocage de la logistique de l'énergie pourraient avoir des incidences défavorables sur la performance de l'euro (EUR) à court terme. Pourtant, beaucoup de mauvaises nouvelles entrent déjà en ligne de compte dans le cours de l'EUR, et les chasseurs d'aubaines sont devenus actifs à une époque plus récente, ce qui laisse entendre qu'un niveau d'étiage plus ferme pourrait se développer aux alentours de la zone de 1,05.

Dans le même temps, la livre sterling (GBP) a fait moins bien au S2 après s'être échangée à des cours vigoureux au S1. La croissance économique qui tourne au ralenti, de concert avec la ténacité de l'inflation, a fait flétrir la GBP et érodé les écarts positifs sur les rendements par rapport au dollar US. Les risques de récession augmentent à l'heure où la hausse des taux pèse sur la consommation et sur le logement. Les facteurs structurels comme l'anémie des soldes budgétaires et des balances commerciales externes sont inquiétants, sans toutefois nécessairement porter les perspectives à court terme de la GBP. La crédibilité de la politique monétaire a été rétablie sous le gouvernement de Rishi Sunak dans la foulée du court et malheureux mandat de la première ministre Liz Truss l'an dernier. La livre sterling pourrait ainsi se stabiliser, et sa faible valorisation devrait en limiter le potentiel baissier. Hormis la COVID-19 et la volatilité provoquée par le gouvernement de Liz Truss en septembre 2022, les épisodes de l'atonie du « câble » en deçà de 1,20 ont été limités et se sont étendus sur une durée relativement courte depuis le Brexit puisque les investisseurs ont profité des niveaux de l'« étage des soldes » dans le taux de change pour acheter la devise.

La Banque du Japon (BoJ) continue de prendre de modestes mesures monétaires pour s'adapter à la flambée des pressions inflationnistes en deçà de son territoire et à la hausse des rendements en général à l'étranger. La BoJ considère maintenant que le niveau de 1%, pour les rendements des obligations d'État à 10 ans, est un « point repère », plutôt qu'un plafond, ce qui laisse entendre que les rendements obligataires intérieurs ont une meilleure marge pour augmenter. Surtout, les marchés estiment que la BoJ pourrait relever son taux directeur au-dessus de zéro (contre -0.1 % à l'heure actuelle) dans les prochains mois. Les écarts très négatifs sur le rendement donnent au yen (JPY) des perspectives peu attrayantes par rapport aux grandes devises comparables; or, la hausse des rendements intérieurs (ainsi que les coûts de couverture élevés pour les réserves obligataires étrangères) pourrait vouloir dire que le pays gardera (ou rapatriera) plus de devises dans les prochains mois, ce qui pourrait alléger dans une certaine mesure la pression qui pèse sur le JPY.

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 coches 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.