

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 appelé à rester vigoureux, sur la foi de la révision des prévisions monétaires de la Fed

Le dollar US (USD) reste très solide : il accomplit des progrès par rapport à la plupart des grandes devises comparables à l'heure où la lenteur des progrès dans la lutte contre l'inflation porte une importante réanticipation des attentes des marchés vis-à-vis des baisses de taux de la Réserve fédérale (la Fed) cette année. Au début de février, les swaps ont intégré dans leurs cours des baisses de 150 points de base auxquelles on s'attend de la part de la Fed cette année. Or, les attentes des marchés ont réanticipé considérablement ces baisses dans les cours après la publication, en janvier, en février puis à nouveau en mars, de données qui font état d'une progression de l'inflation américaine plus importante qu'attendu. Les dirigeants de la Fed ont paru balayer les données de janvier et de février; or, il devient de plus en plus difficile de considérer que les pressions récalcitrantes qui s'exercent sur les prix constituent un « caillou dans la chaussure » sur la voie qui mène à la stabilité des prix. Effectivement, dans nos propres prévisions, nous nous attendons aujourd'hui à des baisses de taux de la Fed de 50 points de base cette année contre 100 points de base dans notre dernier cycle de prévisions. Plus les taux de la Fed resteront élevés, plus le dollar US restera ferme. Les facteurs qui porteront les taux de change dans les prochains mois sont appelés à s'articuler essentiellement autour de la politique sur les taux d'intérêt, mais aussi en fonction de la valorisation et de la conjoncture politique intérieure.

Un coup d'œil même sommaire sur le rendement global des devises depuis le début de l'année nous apprend que les taux d'intérêt et les attentes vis-à-vis des taux d'intérêt viennent modeler considérablement la performance des monnaies. Le peso mexicain (MXN) s'est illustré dans l'ensemble en 2023, et ce n'est que récemment qu'il a perdu du terrain pour retomber à plat par rapport au « dollar roi » depuis le début de l'année. La Banxico a lancé sa première baisse de taux du cycle en mars; toutefois, le taux repère reste élevé (11 %) et les rendements (nominaux et réels) sont toujours attractifs pour les investisseurs. Le peso chilien (CLP) est la grande devise la plus faible depuis le début de l'année, en baisse de plus de 10 %, à l'heure où la Banco Central de Chile (BCCh) continue d'appliquer son ambitieuse politique de baisse des taux.

Dans le même temps, la livre sterling (GBP) est la monnaie du G10 la plus performante depuis le début de l'année, hormis le dollar US. Les marchés anticipent un cycle un peu plus creux et plus lent de baisses de taux au Royaume-Uni cette année par à la plupart des monnaies comparables à la GBP, ce qui donne un certain coup de pouce à la livre sterling. À la fin du palmarès des rendements depuis le début de l'année, trônent le yen (JPY) et le franc suisse (CHF). La Banque du Japon (BoJ) a relevé son taux repère à zéro, voire un peu plus, contre -0,1% en mars. Il s'agit de la première hausse de taux de la BoJ en 17 ans. Or, à zéro, les écarts sur les rendements sont toujours nettement défavorables pour le yen léthargique. La Banque nationale suisse (BNS) est devenue la première banque centrale du G10 à assouplir sa politique monétaire en abaissant son taux directeur déjà faible de 25 points de base à 1,50 % en mars, ce qui explique les pertes du CHF par rapport aux autres grandes devises.

Nous avons rajusté nos prévisions sur les monnaies pour tenir compte des perspectives d'une nouvelle période de domination du dollar US cette année puisque la Fed continue de durcir sa politique par rapport à de nombreuses banques centrales comparables. Dans l'ensemble toutefois, les annales statistiques laissent effectivement entendre que le dollar US a tendance à baisser lorsque la Fed entame son cycle d'assouplissement monétaire et que les investisseurs délaissent le dollar US pour privilégier d'autres actifs dont le rendement est supérieur. Le dollar US pourrait donc fléchir légèrement d'ici la fin de cette année. Dans nos prévisions, nous nous attendons à une certaine convergence de la croissance tendancielle dans les grandes puissances économiques en prévision de 2025, ce qui pourrait alourdir le fardeau à supporter par le dollar US.

Outre la politique sur les taux d'intérêt, la valorisation pourrait constituer davantage un facteur pour les marchés dans les prochains mois. Essentiellement, le dollar US paraît relativement riche ou cher par rapport aux grandes devises comparables. En termes effectifs réels, le dollar US a gagné environ 30 % dans les 10 dernières années, ce qui nous amène à penser que les risques à plus long terme pour cette monnaie basculent à la baisse. Par contre, le JPY paraît exceptionnellement faible en chiffres nominaux et en chiffres effectifs réels. L'indice du taux de change effectif réel du JPY s'est inscrit à un creux sans précédent au T1. Les hautes instances japonaises sont de plus en plus attentives à la léthargie du yen, d'autant plus que la paire USD/JPY s'échange à de nouveaux sommets sans précédent depuis plusieurs années (qui atteignent leur plus haut depuis 1990). Les commentaires des gouvernants laissent entendre que les dirigeants de la politique monétaire sont sur un pied de grande alerte. L'intervention est un risque majeur si le JPY est appelé à fléchir encore.

Le dollar canadien (CAD) a perdu beaucoup de terrain en chiffres effectifs réels dans les dernières années et paraît lui aussi relativement bon marché par rapport au dollar US. Le ralentissement tendanciel de la croissance à la fin de l'an dernier et la clameur qui s'élève au Canada pour réclamer un allègement de la politique monétaire de la Banque du Canada (BdC) ont pesé sur l'évolution du dollar CA. Les écarts sur les taux d'intérêt par rapport aux États-Unis se sont creusés, ce qui a ramené le dollar CA dans la zone de 1,38, où il pourrait rester enlisé pour l'instant. La croissance tendancielle intérieure a vigoureusement rebondi au T1, et l'économie paraît être beaucoup plus vigoureuse que ce à quoi s'attendait la BdC dans une période aussi récente que janvier. Un brusque relèvement de la croissance fera en sorte que les décideurs ne seront pas du tout pressés d'abaisser les taux pour l'instant. Nos prévisions sur les taux de la BdC restent inchangées (soit 75 points de base de baisses cette année, à partir du T3), ce qui se traduira par des baisses de taux supérieures de la BdC par rapport à la Fed cette année, alors que dans nos précédentes prévisions, nous avons supposé des baisses de taux moindres par rapport à la Fed. Les écarts entre les rendements américains et les rendements canadiens tiennent plus ou moins parfaitement compte de ces prévisions aujourd'hui; autrement dit, même si le dollar CA pourrait ne pas fléchir autant, il ne pourra guère regagner beaucoup de terrain tant que les différentiels de taux resteront aussi défavorables.

La GBP paraît bon marché à notre avis : la paire GBP/USD reste encastrée dans la zone de 1,2. La livre sterling s'est bien reprise après le courant exceptionnel de volatilité et d'incertitude qui s'est abattu sur les marchés du Royaume-Uni et sur la conjoncture politique en 2022; toutefois, un rebond plus important a été limité par la vigueur du dollar US dans l'ensemble et par la lenteur de la croissance de l'économie du Royaume-Uni. La croissance tendancielle s'améliore et l'inflation récalcitrante pourrait encore retarder les baisses de taux de la Banque d'Angleterre (BoE) jusqu'à la fin de cette année, ce qui pourrait porter la GBP. La conjoncture politique intérieure pourrait accroître l'incertitude à court terme qui pèse sur la livre sterling, puisqu'une élection générale paraît aujourd'hui probable au T4. Or, le dénouement pourrait en rehausser les perspectives à plus long terme. Après 14 ans de règne du Parti conservateur, les sondages laissent entendre que le Parti travailliste est en quête pour remporter une écrasante victoire. Les relations du Royaume-Uni avec l'Europe pourraient reprendre du mieux sous la gouverne du Parti travailliste, ce qui serait légèrement favorable à la GBP du moins à plus long terme, surtout par rapport à l'EUR.

L'élection du Royaume-Uni n'est pas le seul scrutin sur le radar du marché. Une présidentielle se déroulera en juin au Mexique (les sondages laissent entrevoir une victoire pour la dauphine d'AMLO, soit Claudia Sheinbaum) et le cycle politique connaît un revirement rapide aux États-Unis. Les investisseurs sont appelés à devenir plus attentifs aux données sur les tendances révélées par les sondages dans la présidentielle américaine à l'heure où la course battra son plein à la fin de l'été. La perspective d'un autre mandat de Donald Trump pourrait hausser les attentes pour le raffermissement du dollar US — essentiellement parce que le candidat Trump a laissé entendre qu'il imposerait des tarifs généralisés sur les importations à destination des États-Unis, ce qui pourrait faire partie de sa politique commerciale. Les tensions dans les échanges commerciaux pourraient muscler l'aversion du risque et augmenter la demande exprimée pour le dollar US. Le dollar CA et le MXN, en raison des importants liens commerciaux avec les États-Unis, seraient particulièrement sensibles aux obstacles qui se dresseraient dans les échanges commerciaux.

L'hypothèse d'un raffermissement du dollar US sous la présidence de Donald Trump comporte toutefois des risques. La politique sur la monnaie a été en quelque sorte anarchique dans le premier mandat de Donald Trump. À un moment donné, les dirigeants ont paru se demander s'ils devaient intervenir pour endiguer la vigueur du dollar US (alors que l'indice DXY accusait une baisse de l'ordre de 8 % par rapport à sa valeur d'aujourd'hui). On a aussi fait savoir que l'Équipe Trump envisageait une politique d'affaiblissement du dollar pour permettre de rééquilibrer les échanges commerciaux mondiaux dans un deuxième mandat de Donald Trump. Les investisseurs étrangers, surtout ceux qui sont pénalisés par les mesures tarifaires, pourraient aussi être prudents en prévision de l'ensemble des politiques budgétaires et monétaires potentielles qui pourraient être adoptées dans un autre mandat de Donald Trump et réclament une prime supérieure pour les actifs américains qu'ils détiennent, dont le 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.**

<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.