

Perspectives mondiales sur les marchés de change



NOUVEL AN 2026

Les monnaies des marchés émergents devraient profiter de la faiblesse du dollar américain



Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA

Première directrice générale et première gestionnaire de portefeuille
Cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



Daniel Mitchell, CFA

Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les deux années de dépréciation du dollar américain semblent s'être interrompues momentanément, ce qui remet en question nos prévisions de repli continu du billet vert en 2025 et l'an prochain. Le dollar s'est légèrement apprécié depuis septembre, puisque l'on s'attend à ce que la croissance plus forte que prévu de l'économie américaine et la poursuite des investissements dans la technologie attirent des capitaux aux États-Unis, du moins à court terme. Nous notons que le dollar est encore en baisse de 9 % depuis le début de l'année, et il y a de bonnes raisons de s'attendre à ce qu'il renoue avec la faiblesse en 2026. À notre avis, les monnaies des marchés émergents resteront celles qui bénéficieront le plus d'une nouvelle dépréciation du dollar américain, compte tenu de l'amélioration des situations budgétaires et des taux obligataires attrayants.

Le milieu de l'année 2025 semble avoir marqué un net tournant sur les marchés des changes. Après avoir été en chute libre pendant le premier semestre, le dollar s'est soudainement stabilisé, car les craintes concernant la crédibilité des politiques des États-Unis se sont quelque peu atténuées et la demande de dollars américains a été renforcée par la vigueur de la croissance économique et des marchés boursiers. Parallèlement, le sort du billet vert a fait l'objet de débats houleux au second semestre, étant donné que les facteurs dictant habituellement l'évolution des marchés des changes annonçaient de nouvelles dévaluations. D'abord, les rendements en revenu supérieurs offerts par les obligations du Trésor américain par rapport aux obligations d'État allemandes diminuaient progressivement (figure 1). Donc, les taux d'intérêt relativement élevés aux États-Unis apportaient moins de

Figure 1 : L'écart avantageux des taux entre des obligations américaines et allemandes diminue



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

soutien au billet vert. Les marchés de marchandises laissent aussi entrevoir de nouvelles baisses du dollar américain, compte tenu de l'envolée de l'or et d'autres métaux précieux (figure 2). Pourtant, les taux de change sont restés confinés dans une fourchette relativement étroite en Europe, au Royaume-Uni et au Canada au cours de la majeure partie des six derniers mois. De plus, la plupart des mesures de la volatilité des marchés des changes ont fléchi cette année (figure 3).

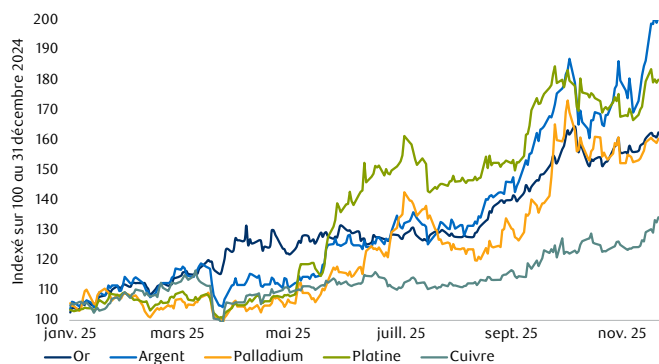
On ne peut conclure à un manque de nouvelles ou d'événements de marché aptes à faire fluctuer les monnaies : les banques centrales du monde entier ont sabré les taux d'intérêt, ce qui devrait encourager les investisseurs en quête de rendements supérieurs, et les gouvernements sont de plus en plus contestés par les investisseurs à propos de leurs dépenses budgétaires excessives. Alors, comment peut-on expliquer la faiblesse des fluctuations sur les marchés des changes ? Tout d'abord, il est possible que les monnaies des pays développés soient confrontées plus ou moins aux mêmes problèmes ; les investisseurs ne savent donc pas exactement quelles monnaies il convient d'acheter ou de vendre. Nous reconnaissons que la probabilité d'un repli important du dollar américain par rapport à la livre et au yen est devenue incertaine, principalement en raison des difficultés budgétaires et politiques du Royaume-Uni et du Japon. Les préoccupations liées au gonflement des budgets et à la hausse de l'endettement aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon et en France ont braqué les projecteurs sur la

situation budgétaire dans toutes les régions. Cette inquiétude tient moins aux attentes d'un défaut de paiement soudain qu'à la crainte que la faiblesse des monnaies ou l'inflation érode le pouvoir d'achat des actifs des investisseurs.

Le terme « dévalorisation » a été évoqué pour décrire une baisse du pouvoir d'achat réel d'une monnaie attribuable à une politique. Cette appellation trouve un écho chez les investisseurs pour plusieurs raisons :

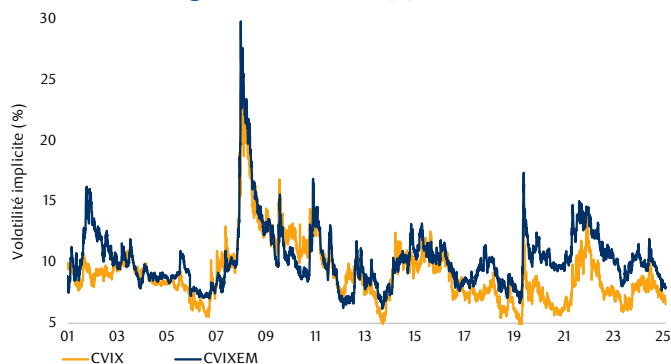
- Depuis la pandémie, les gouvernements ont de la difficulté à faire face à l'alourdissement de la dette.
- L'inflation est devenue une plus grande réalité pour les ménages au cours des dernières années et figure de manière plus persistante dans les attentes des investisseurs.
- Il apparaît que les banques centrales subissent des pressions de la part des politiciens en vue de réduire les taux d'intérêt pour soutenir la croissance économique et abaisser le coût du service de la dette. Les questions entourant l'indépendance des banques centrales se posent plus particulièrement aux États-Unis et au Japon, car les autorités monétaires de ces pays semblent mieux s'accommoder d'une forte inflation.
- L'achat d'obligations par les banques centrales, les contrôles des capitaux et la taxation des investisseurs étrangers font partie des discussions d'orientation politique. De telles mesures auraient pour effet de maintenir la faiblesse des monnaies ou d'abaisser les taux d'intérêt à long terme.

Figure 2 : Les prix des métaux précieux ont bondi cette année



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bourse des métaux de Londres, London Bullion Market Association, London Platinum and Palladium Market, Gavekal, RBC GMA

Figure 3 : Volatilité modérée des taux de change des marchés émergents et développés



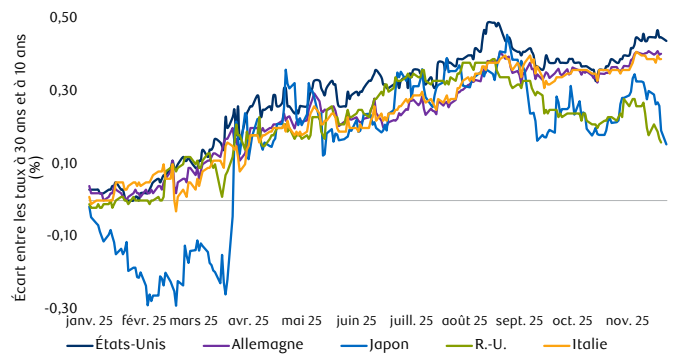
Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Deutsche Bank Research, Bloomberg, RBC GMA

Il semble que le thème de la dévalorisation se soit répandu plus que nous l'avions prévu, touchant l'ensemble des monnaies fiduciaires des marchés développés plutôt que seulement le billet vert. C'est peut-être la raison pour laquelle les taux de change restent si stables dans un contexte de flambée du prix de l'or et que les investisseurs de plusieurs pays exigent une hausse des taux des obligations à long terme comparativement à ceux des obligations à court terme (figure 4). Nous nous attendons toujours à ce que le déclin général du billet vert reprenne, car les entreprises découvrent des occasions d'investissement et de commerce plus attrayantes dans les pays où les devises sont sous-évaluées, et l'accroissement des positions de couverture des placements en actions américaines entraîne des ventes massives de dollars américains.

Les rendements supérieurs des monnaies des marchés émergents (figure 5) indiquent que le dollar américain est vulnérable et qu'il s'est effectivement affaibli. Les monnaies de la Chine, du Brésil, du Mexique, de la Hongrie et de l'Afrique du Sud ont continué de se renforcer au second semestre de 2025, en partie parce qu'elles ont tendance à être sous-évaluées et que les obligations de ces pays sont assorties de taux plus attrayants par rapport à l'inflation. En outre, ces pays émergents jouissent d'une toute nouvelle crédibilité budgétaire et monétaire découlant des hausses de taux rapides et énergiques des banques centrales en 2022. Ces mesures ont été préjudiciables à l'économie, mais le recul constant de l'inflation (figure 6) offre aux banques centrales des pays émergents le luxe d'abaisser les taux d'intérêt sans donner l'impression que ces réductions sont motivées par des facteurs politiques.

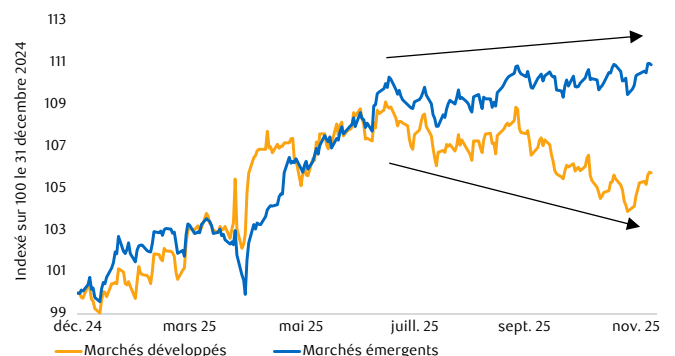
L'intérêt pour les actifs et les monnaies des marchés émergents reste vif, malgré les replis des marchés boursiers mondiaux en octobre et en novembre. Il est rassurant de constater que les décideurs politiques de la Chine continuent de signaler aux investisseurs leur intention d'adopter les mesures budgétaires et monétaires requises pour raffermir le renminbi et soutenir la croissance économique. Nous nous attendons à ce que la demande de monnaies des marchés émergents reste relativement forte, en partie grâce à la faible volatilité actuelle du marché, qui rend la détention de monnaies à rendement élevé plus attrayante.

Figure 4 : Les investisseurs exigent des taux plus élevés pour détenir des obligations à long terme



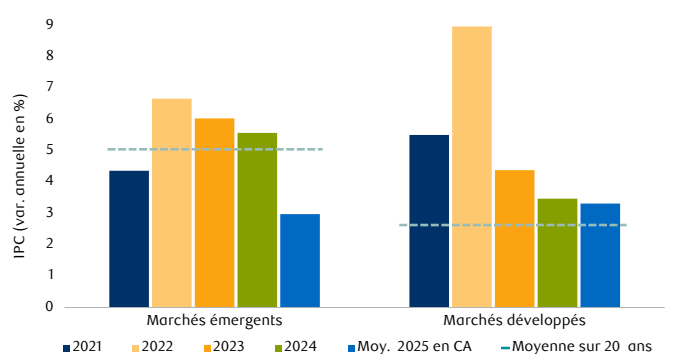
Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 5 : Les devises des marchés émergents ont dépassé celles des marchés développés depuis l'été



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : L'inflation des marchés émergents est en baisse et inférieure à sa moyenne à long terme



Nota : Au 30 septembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Nous croyons que les monnaies des marchés émergents produiront les meilleurs rendements en regard du dollar américain dans les mois et les années à venir. Cependant, au premier semestre de 2025, la dépréciation du billet vert a été bénéfique autant pour les monnaies des marchés émergents que pour celles des pays développés.

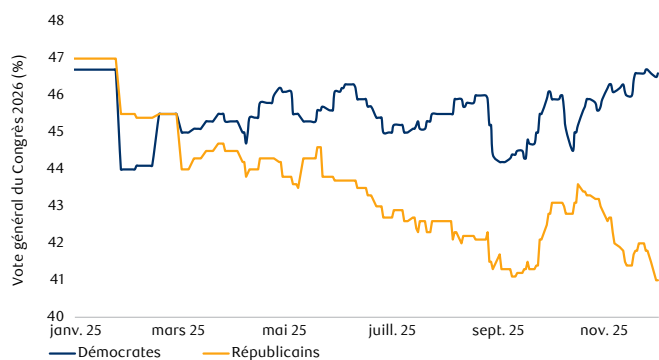
En 2026, nous entrevoyons plusieurs événements majeurs susceptibles de déterminer le rendement du dollar américain. Tout d'abord, le gouvernement des États-Unis recommencera à publier des données sur l'économie après la fin de la paralysie. Toutefois, les investisseurs hésiteront à tirer des conclusions en raison de l'incertitude exceptionnelle ayant entouré l'embauche et l'activité économique durant l'automne. Par exemple, le rapport sur le marché du travail paru à la fin de novembre a fait état d'une embauche relativement vigoureuse, mais les marchés boursiers n'en ont guère tenu compte. Le rapport sur l'emploi d'octobre, dont la publication est prévue pour la mi-décembre, révélera vraisemblablement une grande faiblesse, mais les investisseurs pourraient une fois de plus faire abstraction de cette statistique. Les investisseurs seront sceptiques quant à la mesure dans laquelle le recul de l'emploi sera attribuable à l'incidence temporaire de la paralysie du gouvernement ou résultera de suppressions d'emplois par les géants de la technologie. Par exemple, Amazon a annoncé en octobre qu'elle avait supprimé 14 000 postes.

Un deuxième sujet d'intérêt sera le nombre de réductions des taux d'intérêt aux États-Unis en 2026 et l'intervalle entre

celles-ci. D'après les indicateurs du marché, le taux directeur baissera d'environ 90 points de base pour s'établir à 3 % d'ici la fin de la prochaine année, et les perspectives à ce sujet dépendent en partie de la capacité du président Trump à convaincre le comité d'assouplir plus énergiquement sa politique. Son administration a déjà pourvu un siège vacant à la Réserve fédérale (Fed) en nommant Stephen Miran, fidèle allié de M. Trump, qui a voté à deux reprises en faveur de baisses de taux de 50 points de base. La Maison-Blanche tente également de congédier la gouverneure Lisa Cook en vue de nommer un autre membre du conseil d'administration susceptible d'épouser les vues du président. Les investisseurs porteront aussi leur attention sur le fait que le mandat du président actuel, Jerome Powell, prendra fin en mai et que son successeur, une fois confirmé par le Sénat, aura une influence considérable sur la politique monétaire. La nomination d'un adepte d'une politique expansionniste pourrait raviver les craintes à l'égard de l'indépendance de la Fed et faire fléchir le billet vert.

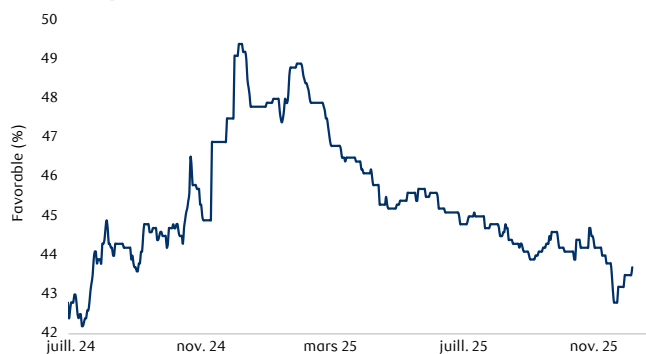
Les élections de mi-mandat aux États-Unis joueront aussi un rôle important en 2026. Les démocrates semblent profiter de l'élan suscité par leurs récentes victoires, notamment l'élection de Zohran Mamdani à la mairie de New York et le revirement à l'élection du gouverneur de la Virginie, remportée par une forte marge. Les sondages d'opinion et les cotes de popularité (figures 7 et 8) révèlent que le président Trump et le Parti républicain sont en perte de vitesse. La réaction du président l'an prochain sera déterminante pour

Figure 7 : Les sondages de mi-mandat sont favorables aux démocrates



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : RealClearPolitics, Bloomberg, RBC GMA

Figure 8 : La cote de popularité de Donald Trump a chuté depuis son entrée en fonction



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : RealClearPolitics, RBC GMA

les marchés financiers. Son instinct le pousse peut-être à adopter des positions plus tranchées, à jeter le blâme sur la Chine (hausse des droits de douane), à restreindre davantage l'immigration (hausse de l'inflation, croissance économique moindre), à envoyer des chèques à même les revenus des droits de douane aux ménages (aggravation des inquiétudes d'ordre budgétaire) et à exercer de fortes pressions sur la Fed pour qu'elle baisse les taux (perte de l'indépendance de la Fed). De toute évidence, ces facteurs seraient néfastes au dollar.

Afin de séduire une plus grande partie de l'électorat, M. Trump pourrait mettre de l'eau dans son vin en insistant davantage sur la reconstruction de l'industrie américaine, en choisissant un candidat à la présidence de la Fed désireux de lutter contre l'inflation et en adoucissant le ton en ce qui concerne le commerce mondial. De telles politiques seraient de nature à susciter une hausse des taux d'intérêt et une accélération de la croissance économique, ce qui maintiendrait la résilience du dollar et retarderait encore le déclin qu'il finira par connaître selon nous. Selon les données historiques, le dollar américain a tendance à se replier au cours des dix mois qui précèdent les élections de mi-mandat, surtout par rapport aux devises européennes (figure 9).

Figure 9 : Le dollar a tendance à s'affaiblir au cours des années d'élections de mi-mandat

	Rendement moyen au comptant			Pourcentage de temps que les rendements sont positifs		
	Élections de mi-mandat	Élection présidentielle	Pas d'élection	Élections de mi-mandat	Élection présidentielle	Pas d'élection
DXY	-1,6 %	4,4 %	0,7 %	33,3 %	69,2 %	60,0 %
EUR	3,4 %	-5,0 %	-0,5 %	58,3 %	23,1 %	48,0 %
GBP	1,4 %	-6,4 %	0,9 %	50,0 %	38,5 %	56,0 %
JPY	5,7 %	1,3 %	-0,1 %	66,7 %	53,8 %	56,0 %
CHF	7,0 %	-3,2 %	1,3 %	66,7 %	38,5 %	52,0 %
AUD	-1,0 %	-2,5 %	-0,2 %	41,7 %	46,2 %	40,0 %
\$ CA	-2,3 %	-1,4 %	1,8 %	33,3 %	46,2 %	56,0 %
NOK	1,0 %	-3,9 %	-0,2 %	58,3 %	30,8 %	36,0 %
NZD	-0,6 %	-5,8 %	0,3 %	50,0 %	30,8 %	40,0 %

Nota : Au 31 décembre 2024. Les données commencent en 1976.
Sources : HSBC, Bloomberg, RBC GMA

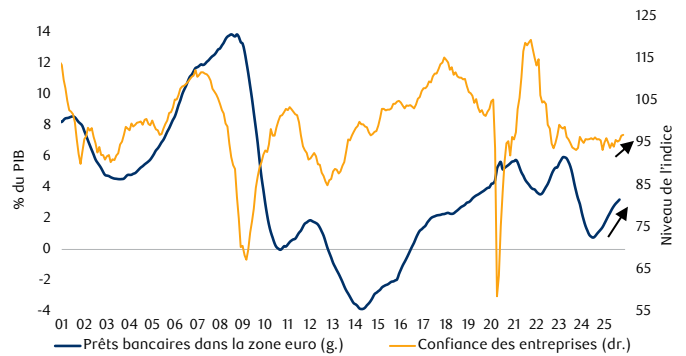


L'euro

Les défis politiques et économiques de l'Europe ébranlent les convictions des investisseurs à l'égard des perspectives de l'euro. La région est aux prises avec un trop grand nombre de problèmes économiques et géopolitiques, dont certains persistent depuis des années : faible productivité, manque de souplesse budgétaire et politique monétaire rigide. Récemment, le manque de leadership en matière d'intelligence artificielle a été perçu comme étant un inconvénient pour l'Europe dans un monde d'investissement dominé par les géants américains de la technologie. La concurrence féroce de la Chine dans le secteur de l'automobile aggrave les difficultés macroéconomiques de l'Europe, et même si le pétrole bon marché contribue à réduire la facture des importations de la zone euro, le niveau limité des stocks ne suffira pas à contenir les prix si l'hiver est inhabituellement froid.

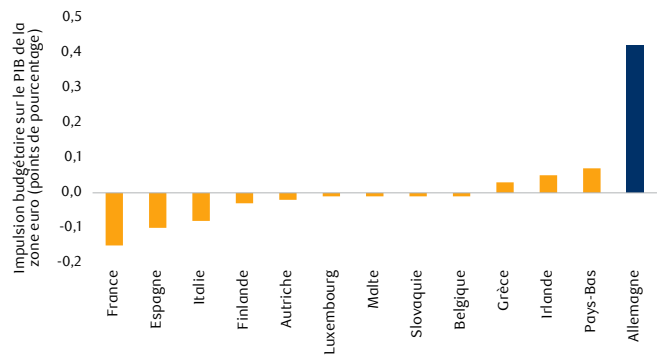
Comme l'attention est centrée sur les facteurs négatifs à long terme en Europe, les événements cycliques favorables à court terme dans la région peuvent facilement passer inaperçus. L'économie européenne s'améliore lentement, comme en témoigne la remontée des indicateurs de confiance des entreprises et des prêts bancaires (figure 10). Cette remontée devrait s'intensifier au cours de l'année à venir, car les réductions d'impôt, les dépenses militaires et les investissements dans les infrastructures seront au programme en 2026. Il semble que les droits de douane frappant les produits européens, ainsi que les menaces du président Trump de se retirer de l'OTAN, aient contribué à renforcer la solidarité entre les pays de l'Europe. Bien que la mise en œuvre soit lente, la majeure partie de ces dépenses budgétaires supplémentaires entrera en vigueur au début de 2026. Les économistes de RBC GMA prévoient que l'économie de l'Europe dépassera sa capacité d'ici un an ou deux. Par exemple, l'augmentation des dépenses publiques en Allemagne est jugée assez importante pour accroître la croissance globale du PIB de la zone euro de 0,4 point de pourcentage. Cet apport compenserait largement tout resserrement budgétaire en France, en Espagne et en Italie (figure 11).

Figure 10 : Amélioration des indicateurs économiques de la zone euro



Nota : Les prêts bancaires de la zone euro correspondent à la somme des nouveaux prêts nets accordés au secteur privé non financier sur une période mobile de 12 mois. Au 30 septembre 2025. Sources : Commission européenne, Gavekal, RBC GMA

Figure 11 : Les dépenses budgétaires de l'Allemagne devraient soutenir l'économie de la zone euro



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Commission européenne, Eurostat, RBC Marchés des Capitaux, RBC GMA

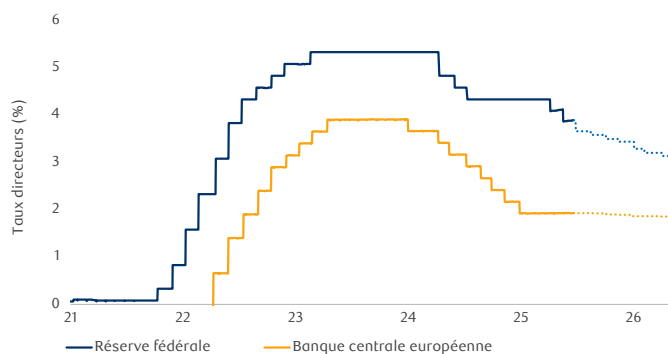
« Les économistes de RBC GMA prévoient que l'économie de l'Europe dépassera sa capacité d'ici un an ou deux. »

Une accélération de la croissance en Europe serait favorable à l'euro parce qu'elle entraînerait une amélioration des bénéfices et une augmentation de la demande d'actions européennes. Une croissance économique supérieure à la limite normale de l'Europe aurait un effet inflationniste. La réalisation d'un tel scénario tendrait à dissuader la Banque centrale européenne (BCE) de suivre ses pairs sur la voie de la réduction des taux. Ce point de vue a été apparemment confirmé en septembre par la présidente de la BCE, Christine Lagarde, qui a souligné que la politique monétaire de la zone euro était bien orientée et compatible avec le fait que la BCE est guidée uniquement par les perspectives d'inflation, alors que le mandat de la Fed porte à la fois sur la croissance et l'inflation. Le cas échéant, la prochaine mesure de la BCE pourrait à notre avis être une hausse des taux. Une telle décision serait certainement favorable à l'euro, étant donné que les investisseurs ne s'y attendent généralement pas. Une hausse des taux dans la zone euro accélérerait la réduction du désavantage lié aux taux d'intérêt de l'Europe, laquelle est déjà en cours (figure 12). Elle aurait pour effet d'abaisser encore davantage le coût pour les Européens d'une couverture des actifs américains et d'éliminer le principal obstacle à une dépréciation supplémentaire du dollar.

La proposition déposée l'an dernier par Mario Draghi, gouverneur précédent de la BCE et ancien premier ministre de l'Italie, pourrait aussi stimuler grandement la valeur de l'euro. Cette proposition de 73 pages énonce les mesures visant à fortifier la compétitivité et la productivité de l'Europe en améliorant la sécurité énergétique, en rationalisant les chaînes logistiques et en encourageant les investissements dans l'infrastructure numérique. Selon le Conseil européen de l'innovation, seulement 10 % des réformes proposées ont été entièrement mises en œuvre ; en revanche, pas moins de 65 % de ces mesures sont partiellement mises en œuvre ou en cours de réalisation.

Cette année, l'euro a gagné 11 % par rapport au billet vert après avoir stagné au début de l'été, et depuis, il est resté confiné dans une fourchette assez étroite de 4,5 %. Une poussée plus convaincante au-delà des sommets de l'année est nécessaire pour soutenir une reprise plus marquée, mais une percée de l'euro attribuable uniquement à des facteurs propres à l'Europe semble improbable. Une baisse généralisée du dollar américain appuierait nos prévisions de hausse de 1,16 \$ US à 1,24 \$ US par euro.

Figure 12 : Resserrement de l'écart de taux entre les É.-U. et l'Allemagne



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Réserve fédérale, Banque centrale européenne, Bloomberg, RBC GMA

« Une baisse généralisée du dollar américain appuierait nos prévisions de hausse de 1,16 \$ US à 1,24 \$ US par euro. »

Le yen

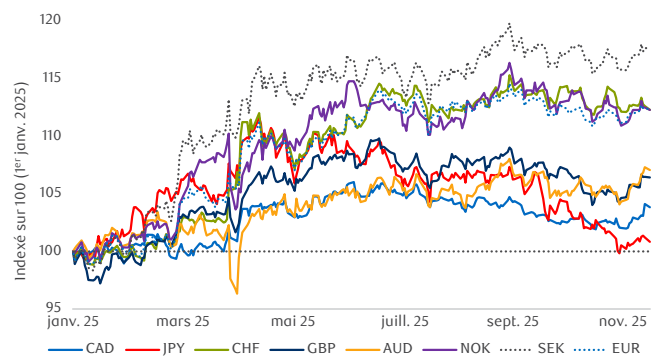
Cette année, le yen n'a presque pas bougé comparativement au dollar. Cette stagnation en fait l'une des monnaies les moins performantes au cours d'une année où la faiblesse du dollar américain a renforcé la plupart des monnaies des pays développés et émergents. À la suite d'un repli persistant depuis la fin du printemps, la monnaie japonaise s'éloigne de ses pairs européens et est maintenant devancée par le dollar canadien, qui avait été bon dernier pendant la majeure partie de l'année (figure 13).

L'affaiblissement du yen découle en partie de l'incertitude politique. Le Parti libéral-démocrate (PLD) est au pouvoir depuis les années 1950, à l'exception de quelques années, mais il n'a pas su répondre efficacement au mécontentement populaire face à la hausse du coût de la vie. La nouvelle ère de hausse des prix dans le sillage de la pandémie exerce des pressions sur les finances des ménages, car la croissance des salaires n'est pas à la hauteur. L'an dernier, les élections anticipées ont fait perdre la majorité au PLD. Shigeru Ishiba, qui était alors premier ministre, a ensuite démissionné après moins d'un an au pouvoir.

Les préoccupations d'ordre budgétaire expliquent aussi le recul du yen. Afin de former un gouvernement de coalition avec l'un des plus petits partis politiques du Japon, la nouvelle première ministre, Sanae Takaichi, a dû faire des concessions, notamment des dépenses budgétaires supplémentaires dans l'espoir de compenser l'effet de la hausse des prix des biens et des services. Toutefois, il convient de noter que la proposition et l'adoption d'un plan de dépenses budgétaires de 18 300 milliards de yens (118 milliards de dollars américains et environ 3 % du PIB) pourraient en fait aggraver l'inflation. Ce programme risque d'affaiblir le yen et, par conséquent, de faire grimper le prix des produits de première nécessité importés, comme le pétrole et le gaz naturel.

Une méthode plus directe pour lutter contre l'inflation consisterait pour la banque centrale à hausser les taux d'intérêt ; de fait, la Banque du Japon (BdJ) a resserré quelque peu sa politique. Toutefois, la dernière hausse des taux d'intérêt a eu lieu en janvier et le rythme extrêmement lent du resserrement semble insuffisant pour freiner l'augmentation des prix. Le fait que l'inflation au Japon

Figure 13 : Le yen est désormais la devise la moins performante des marchés développés



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

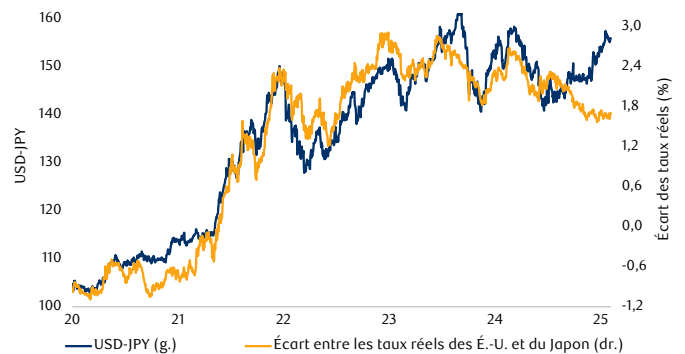
« La possibilité d'une ingérence des politiciens dans la politique monétaire inquiète grandement les investisseurs, tout comme c'est le cas aux États-Unis. »

demeure supérieure à la cible de la BdJ depuis environ trois ans et demi soulève des préoccupations concernant les pressions que les politiciens exercent sur la banque pour qu'elle maintienne une politique d'assouplissement. La possibilité d'une ingérence des politiciens dans la politique monétaire inquiète grandement les investisseurs, tout comme c'est le cas aux États-Unis.

Dans ce contexte, les investisseurs peuvent facilement se montrer pessimistes à l'égard du yen. Il convient toutefois de noter que la monnaie japonaise est l'une des plus sous-évaluées des marchés développés d'après la parité des pouvoirs d'achat, et qu'elle est moins chère que ne le laisse croire le niveau des taux d'intérêt (figures 14 et 15). De plus, le yen serait probablement le principal bénéficiaire des baisses de taux de la Fed, étant donné qu'il a dans le passé été le plus sensible aux interventions de la banque centrale américaine. Le rétrécissement de l'écart de taux diminue l'attrait des placements à l'étranger et pourrait inciter les grands assureurs et fonds de pension du Japon à intensifier leurs couvertures contre le risque de change.

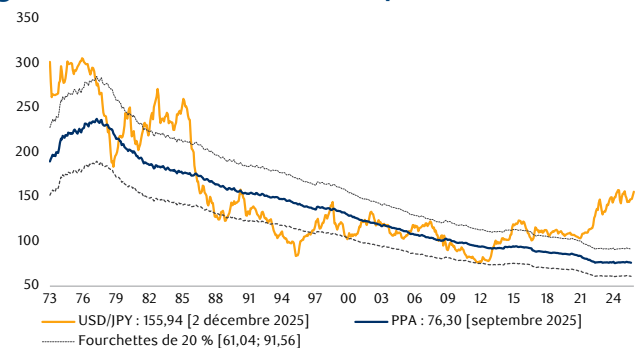
Un dernier effet bénéfique sur le yen pourrait prendre la forme d'une intervention visant à renforcer la monnaie. Les décisions d'intervenir sont prises sur l'ordre du ministère des Finances. Or, le chef des finances de M^{me} Takaichi a déjà exprimé son mécontentement à l'égard des récents replis du yen. Les interventions précédentes ont révélé aux investisseurs que les commentaires du ministère des Finances avant la mise en œuvre suivaient généralement un scénario prédéterminé (figure 16). Il est clair que les autorités sont sur le point d'utiliser les vastes réserves de change du pays pour tenter de renverser la trajectoire du yen. Bien que nous n'attendions pas de décision imminente, nous ne serions pas surpris qu'une intervention ait lieu en 2026. Nous pensons qu'elle coïncidera probablement avec les hausses de taux de la BdJ et les réductions de la Fed afin de produire un effet maximal. Ces facteurs, combinés à une dépréciation globale du dollar américain, devraient aider la monnaie japonaise à atteindre la valeur de 135 yens par dollar américain, ce qui correspond à notre prévision sur 12 mois et à une progression comparativement à son niveau actuel de 156.

Figure 14 : Le yen se négocie à bas prix par rapport à ce que les taux suggèrent



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 15 : USD-JPY – Parité des pouvoirs d'achat



Nota : Au 30 septembre 2025. Sources : Banque du Canada, Banque du Japon, Réserve fédérale américaine, Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, RBC GMA

Figure 16 : Les autorités japonaises interviennent souvent lors des fluctuations importantes de la devise

Déclaration du ministère des Finances sur le yen avant son intervention	
Niveau d'urgence	Exemple de déclaration
PAS D'INQUIÉTUDE	Aucun commentaire
SOULIGNANT LA VOLATILITÉ	Il est souhaitable que les taux de change reflètent les fondamentaux économiques du Japon
SOULIGNANT LA VOLATILITÉ	Nous continuons de surveiller les répercussions du marché des changes sur l'économie
SURVEILLANCE	Suivi étroit de l'évolution des marchés des changes et des taux de change
GÊNE	Les fluctuations soudaines des taux de change ne sont pas souhaitables
GÊNE	Observation attentive
INQUIÉTUDE MODÉRÉE	Variation rapide des devises
INQUIÉTUDE MODÉRÉE	Les fluctuations du yen sont excessives ou unilatérales
FORTE INQUIÉTUDE	Les mesures appropriées seront prises au besoin
FORTE INQUIÉTUDE	Les mouvements spéculatifs ne seront pas tolérés
AVERTISSEMENT	Toutes les options seront envisagées pour limiter les fluctuations excessives
AVERTISSEMENT	Prêt à agir à tout moment
AVERTISSEMENT	Prêt à prendre des mesures décisives

Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

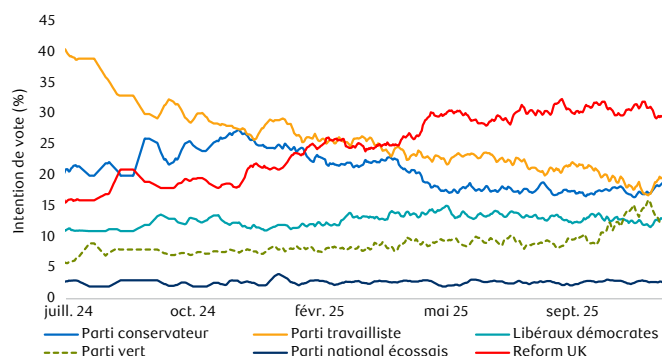
La livre sterling

La livre est une autre monnaie qui a été malmenée cette année, bien qu'elle se soit un peu mieux comportée que le yen et le dollar canadien. Les préoccupations d'ordre budgétaire entravent son évolution, surtout parce que la lenteur de la croissance économique et l'endettement massif laissent peu de marge de manœuvre pour éviter une crise de la dette. Jusqu'à maintenant, le nouveau gouvernement travailliste n'est pas parvenu à s'attaquer aux problèmes budgétaires à long terme de la Grande-Bretagne, ce qui ne contribue guère à un redressement de la situation. Le budget présenté en novembre par le premier ministre Keir Starmer et la chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves visait à trouver l'équilibre délicat entre les hausses d'impôt et la réduction des dépenses publiques.

L'électorat est de plus en plus insatisfait de la trajectoire de l'économie du Royaume-Uni. De plus, selon de récents sondages, les trois quarts des Britanniques sont pessimistes à l'égard des perspectives économiques du pays. Pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale, les électeurs penchent pour un troisième parti au détriment des conservateurs et des travaillistes (figure 17). Ce tiers parti a été fondé par Nigel Farage, le principal tenant du Brexit, auquel les économistes attribuent de nombreux problèmes économiques et budgétaires actuels.

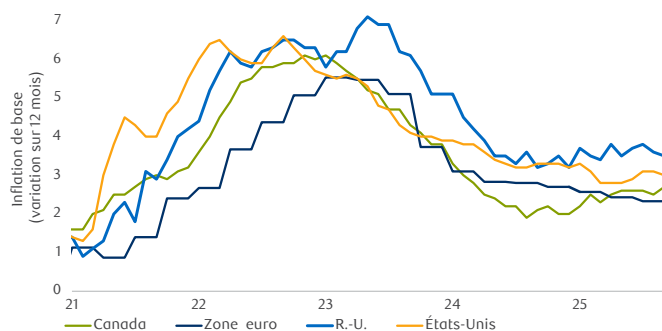
La Banque d'Angleterre (BdA) est elle-même restreinte dans la même mesure que les politiciens. La détérioration de l'économie justifierait une baisse des taux d'intérêt. Cependant, celle-ci sera peut-être impossible à cause de l'inflation au Royaume-Uni, qui est plus persistante que dans les autres grandes économies développées (figure 18). Le fait que les taux de référence ont diminué plus lentement qu'aux États-Unis, en Europe et au Canada pourrait expliquer pourquoi la livre n'a pas perdu plus de terrain. Toutefois, elle s'est dépréciée par rapport à l'euro, et nous pensons que cette tendance se poursuivra. Ainsi, alors que le billet vert devrait fléchir en regard de la plupart des autres monnaies du G10 et de celles des marchés émergents, nous estimons que la livre profiterait moins que ses pairs d'un tel mouvement. Nous n'entrevoyons donc qu'une légère appréciation de la livre, de 1,32 \$ US à 1,38 \$ US.

Figure 17 : Les électeurs mécontents délaissent les conservateurs et les travaillistes au profit du parti réformiste



Nota : Au 28 novembre 2025. Données uniformisées à l'aide d'une moyenne mobile de dix jours. Sources : Europe Elects, RBC GMA

Figure 18 : L'inflation au Royaume-Uni reste élevée



Nota : Au 31 octobre 2025. Sources : Banque du Canada, Office of National Statistics (R.-U.), Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, RBC GMA

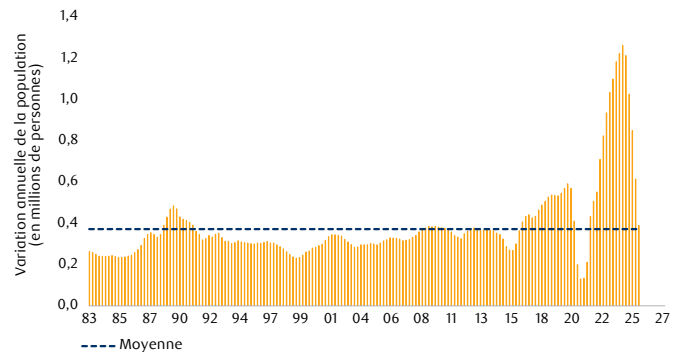
Le dollar canadien

Nous prévoyons que le dollar canadien continuera de tirer de l'arrière, au moins jusqu'à la fin du premier semestre de 2026. Le huard a généralement fait pâle figure en 2025 et sa faiblesse pourrait persister en raison de facteurs qui limitent la croissance économique. En premier lieu, l'immigration a été fortement réduite en 2025 après une croissance démographique supérieure à la moyenne pendant près d'une décennie (figure 19). La baisse de l'immigration contribue fortement au ralentissement de la croissance des dépenses des ménages. Les exportations, qui forment un deuxième volet important de l'économie, sont minées par les droits de douane imposés par les États-Unis, le principal partenaire commercial du Canada. L'incertitude quant à l'issue des pourparlers sur le renouvellement de l'accord commercial entre les États-Unis, le Canada et le Mexique (AEUMC) est susceptible de handicaper le huard jusqu'au milieu de 2026, moment où les négociations commenceront sérieusement. Troisièmement, vu la faiblesse relative de l'économie, les taux d'intérêt sont bas au Canada comparativement aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie, puisque la Banque du Canada (BdC) a réduit sensiblement les taux depuis le milieu de 2024 (figure 20). Les taux d'intérêt étant peu élevés au pays, le dollar canadien a fait l'objet de ventes pour financer l'achat de devises à rendement supérieur dans le cadre d'opérations de portage. Cette stratégie de placement génératrice de revenus est particulièrement intéressante en période de fluctuations modestes des marchés des changes.

Parmi les aspects positifs, on pourrait soutenir que les fortes réductions des taux d'intérêt de la BdC stimuleront l'économie. D'ailleurs, nous avons remarqué une certaine amélioration des indices qui suivent l'activité économique (figure 21). En outre, comme la BdC a réduit les taux d'intérêt davantage que les autres banques centrales, il est probable que les écarts de taux avec les autres pays se résorberont à mesure que les taux baisseront dans d'autres régions. Un tel scénario augmenterait l'attrait du huard.

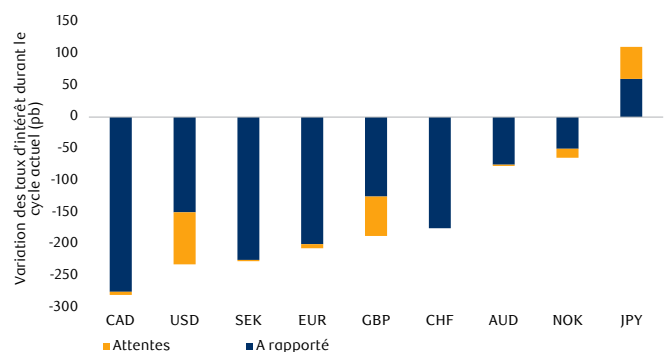
Sur le plan du commerce, comme le Canada est riche en hydroélectricité, il est un bon partenaire pour les États-Unis, dont la demande en énergie s'envole

Figure 19 : L'immigration canadienne a fortement diminué



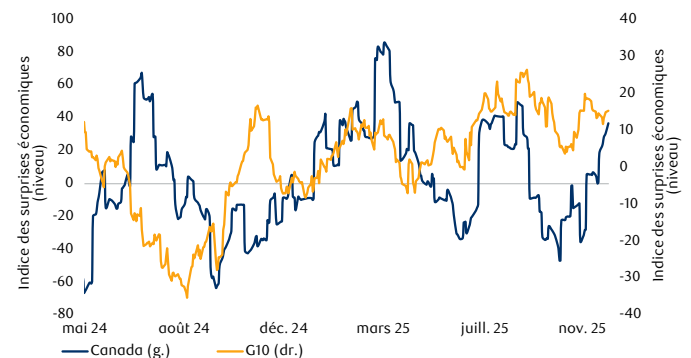
Nota : Au 30 septembre 2025. Sources : Statistique Canada, RBC GMA

Figure 20 : La Banque du Canada a procédé à des baisses de taux musclées



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 21 : L'économie canadienne s'améliore



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Citigroup, Bloomberg, RBC GMA

parallèlement à la construction de centres de traitement de données pour les plus grandes sociétés technologiques. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous pensons que les négociations au sujet de l'AEUMC se dérouleront mieux que prévu et que le huard pourrait regagner une partie du terrain perdu vers la fin de 2026. Alors que la campagne publicitaire contre les États-Unis menée par le premier ministre de l'Ontario, Doug Ford, a irrité l'administration américaine, des signes d'amélioration des relations entre les deux pays sont apparus en novembre. Donald Trump a alors ouvert la porte à un allègement des droits de douane punitifs de 25 % sur l'acier et l'aluminium imposés au Canada au début de l'année. Notre optimisme se justifie aussi par les pressions qu'exercent des groupes industriels américains sur la Maison-Blanche pour préserver l'accord commercial existant et alléger les droits de douane sectoriels imposés aux partenaires commerciaux nord-américains des États-Unis.

Compte tenu d'un taux de change de 1,40 \$ CA par dollar US, le huard est sous-évalué de près de 20 % en fonction du pouvoir d'achat et est proche des niveaux auxquels les investisseurs canadiens ont intérêt à couvrir leurs positions en dollars américains. Jusqu'à maintenant, les investisseurs canadiens ne se sont pas empressés de couvrir leur risque de change, étant donné le coût élevé de la couverture et l'assez grande stabilité du taux de change. Le dollar canadien pourrait rester à la traîne des autres monnaies des marchés développés au cours des premiers mois de 2026, mais nous croyons qu'il gagnera du terrain contre la plupart de ses pairs dans le courant de l'année. Nous prévoyons que le huard se négociera à 1,32 \$ CA par dollar américain d'ici la fin de la prochaine année.

« Nous prévoyons que le huard se négociera à 1,32 \$ CA par dollar américain d'ici la fin de la prochaine année. »



Déclaration

Ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre indicatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM (US)), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM (UK)) et RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM (Asia)), qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le document peut être distribué par RBC GMA Inc. (y compris PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis (É-U), ce document peut être fourni par RBC GAM (US), une société-conseil en placement inscrite auprès de la SEC. Le document est publié au Royaume-Uni (R-U) par RBC GAM-UK, qui est autorisée et régie par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, inscrite aux États-Unis auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC), et est membre de la National Futures Association (NFA) autorisé par la Commodities Futures Trading Commission (CFTC) des États-Unis. Ce document peut être distribué dans l'Espace économique européen (EEE) par BlueBay Funds Management Company S.A. (BBFM S.A.), qui est régie par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En Allemagne, en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas, BBFM S.A. exerce ses activités aux termes d'un mécanisme de passeport facilitant l'implantation de succursales en vertu de la Directive 2009/65/CE concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières et de la Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. En Suisse, ce document peut être distribué par BlueBay Asset Management AG, dont le représentant et l'agent payeur est BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich (Suisse). Au Japon, ce document peut être distribué par BlueBay Asset Management International Limited, qui est inscrite auprès du bureau local du ministère des Finances du Japon de la région de Kanto. Ailleurs, en Asie, ce document peut être distribué par RBC GAM (Asia), qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. En Australie, RBC GAM-UK est exemptée de l'obligation de s'inscrire à titre de cabinet de services financiers, conformément à la loi sur les sociétés se rapportant aux services financiers, puisqu'elle est régie par la FCA en vertu des lois du Royaume-Uni, lesquelles diffèrent des lois australiennes. Toutes les entités mentionnées ci-dessus relativement à la distribution sont collectivement incluses dans les références faites à « RBC GMA » dans ce document.

Ce document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite. Les inscriptions et les adhésions mentionnées ne doivent pas être interprétées comme une caution ou une approbation de RBC GMA par les autorités responsables de la délivrance des permis ou des inscriptions.

Ce matériel ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils financiers, juridiques, comptables, fiscaux, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Les produits, services ou placements mentionnés dans les présentes ne sont pas offerts dans tous les territoires, et certains le sont uniquement de manière limitée, selon les exigences réglementaires et légales locales. Vous trouverez des informations complémentaires sur RBC GMA sur le site Web www.rbcgam.com. Il est fortement recommandé aux personnes ou entités qui reçoivent ce matériel de consulter leurs propres conseillers et de tirer leurs propres conclusions sur les avantages et les risques de placement, de même que sur les aspects juridiques, fiscaux et comptables et ceux relatifs au crédit de l'ensemble des opérations.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans ce matériel a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions relatives à ces renseignements. Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment sans préavis.

Certains énoncés contenus dans le présent matériel peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2025

Date de publication : 15 décembre 2025

103074 (12/2025)

GLOBAL CURRENCY OUTLOOK-NEW YEAR 2026-FA 01/07/2026

