



Investor
Services

Market Services FX Spotlight

SEPTEMBRE 2025

NUMÉRO 12

Situation actuelle

Le dollar américain a oscillé entre gains et pertes en août, alors que les marchés sopesaient la hausse de l'inflation et l'abaissement des taux d'intérêt aux États-Unis, dans l'attente d'une réduction en septembre. L'indépendance de la Fed a aussi été compromise : en effet, la gouverneure Adriana Kugler a été temporairement remplacée par Stephen Miran, nommé par Donald Trump, et Lisa Cook a été attaquée pour fraude hypothécaire présumée.

Trump et le président russe Vladimir Poutine se sont rencontrés en Alaska, le 15 août, mais cette rencontre n'a débouché ni sur un cessez-le-feu ni sur de nouvelles sanctions. Fait à souligner, le président de l'Ukraine, Volodymyr Zelensky, était absent. Le 18 août, M. Zelensky et des dirigeants européens ont rencontré Donald Trump à la Maison-Blanche. Ils ont discuté de garanties de sécurité offertes par les pays occidentaux, y compris les États-Unis. Des discussions bilatérales entre la Russie et l'Ukraine devaient commencer, mais les négociations sont au point mort, compte tenu de récentes déclarations de M. Trump et du chancelier allemand Friedrich Merz.

Dans un message publié sur Truth Social, M. Trump a menacé de congédier la gouverneure de la Fed, Lisa Cook, pour un motif valable, après que Bill Pulte, le directeur de la Federal Housing Finance Agency, eut accusé M^{me} Cook de fraude hypothécaire. Les appels à la démission de M^{me} Cook ont ravivé les craintes d'un effritement de l'indépendance de la Fed, étant donné qu'un siège vacant au sein du conseil serait pourvu par une nouvelle personne nommée par Trump. M^{me} Cook, dont le mandat prend fin en 2038, a réagi en demandant une injonction et a contesté cette décision devant la Cour fédérale, intentant un procès contre Trump pour tentative de congédiement.

Des droits de douane supplémentaires de 25 % ont été imposés sur les biens en provenance de l'Inde, ce qui porte à 50 % le total des droits de douane à l'endroit de ce pays. Selon M. Trump, cette hausse serait imputable aux achats de pétrole russe par l'Inde. Les conséquences pour la Chine dépendent probablement de l'avancement des pourparlers commerciaux en cours, la suspension de 90 jours des droits de douane entre les États-Unis et la Chine devant se poursuivre. **Le Canada a supprimé un grand nombre de ses droits de douane de représailles sur les marchandises conformes à l'AEUMC afin d'atténuer les tensions avec les États-Unis** avant la poursuite des négociations commerciales, mais des droits de 25 % seront maintenus sur les produits d'acier et d'aluminium provenant des États-Unis.

La Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur de 25 pb pour le porter à 4,00 %, conformément aux attentes du marché à l'issue d'un vote serré. Le vote initial s'est soldé par une répartition de 4-4-1, Alan Taylor ayant voté en faveur d'une réduction de 50 pb. À l'issue d'un second tour, après que M. Taylor eut décidé d'appuyer une baisse de 25 pb, le vote est passé à 5 voix contre 4 en faveur d'une baisse de taux de 25 pb. C'était la première fois qu'un second tour était requis pour dénouer une impasse. Cette situation a surpris certains économistes qui s'attendaient à un partage des voix moins serré. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Andrew Bailey, a réitéré que les taux suivaient une trajectoire baissière, mais il a mis en garde contre toute réduction énergique et rapide des taux en raison de l'augmentation des prix à la consommation, qui devrait atteindre 4 % en septembre.

Les estimations de l'IPC des États-Unis pour le mois de juillet ont été généralement conformes aux attentes. Ainsi, les données sur l'inflation de base sur 12 mois ont augmenté légèrement à 3,1 %, tandis que l'inflation globale a été inférieure aux attentes, s'établissant à 2,7 %. Les probabilités d'une baisse de taux d'un quart de point en septembre ont augmenté, et le dollar américain s'est déprécié dans la foulée de la publication de ces données, en raison du positionnement du marché en faveur d'une hausse plus prononcée de l'IPC, qui a déçu après la publication de données relativement modérées. En revanche, deux jours plus tard, **l'indice des prix à la production (IPP) a affiché une hausse nettement supérieure aux attentes.** Les prix à la production ont grimpé de 3,3 % sur 12 mois et de 0,9 % en juillet, comparativement à la hausse prévue de 0,2 %.

EN MANCHETTE

- Rencontre entre Poutine et Trump en Alaska
- Donald Trump menace la gouverneure de la Fed, Lisa Cook
- La Banque d'Angleterre réduit son taux de 25 pb
- M. Powell laisse entrevoir une baisse en septembre
- La gouverneure de la Fed Adriana Kugler remplacée par Stephen Miran
- Vote de confiance en France le 8 septembre

Le président de la Fed, Jerome Powell, a évoqué la possibilité d'une baisse des taux à la réunion de septembre de la banque centrale, en raison principalement de l'affaiblissement du marché du travail. La Fed se trouve à la croisée des chemins : l'offre et la demande sur le marché du travail fléchissent, tandis que les pressions à la hausse sur les prix imputables aux droits de douane compliquent le repli de l'inflation vers sa cible de 2 %. Les marchés se préparaient à un durcissement de ton, mais les signes d'un ajustement conciliant de la politique monétaire ont provoqué un délestage du dollar américain et une baisse des taux obligataires sur l'ensemble de la courbe.

Contre toute attente, la gouverneure de la Fed Adriana Kugler a remis sa démission, malgré que son mandat ne prenne fin qu'en janvier 2026. Elle a décidé de quitter son poste le 8 août. M. Trump a nommé Stephen Miran, l'actuel président du Conseil des conseillers économiques, pour la remplacer temporairement jusqu'au 31 janvier 2026. Selon M. Miran, les droits de douane représenteraient un moyen de stimuler la croissance économique sans provoquer d'effet négatif sur les prix, un point de vue contesté par les autres gouverneurs de la Fed.

Il semblerait que Christopher Waller soit le favori pour occuper le poste de prochain président de la Réserve fédérale, selon les conseillers de M. Trump ; toutefois, MM. Trump et Waller ne se sont pas encore rencontrés. Scott Bessent devrait aussi passer en entrevue d'autres candidats au cours des prochaines semaines, afin d'obtenir une liste pouvant comprendre jusqu'à dix candidats, dont les vice-présidents Michelle Bowman et Philip Jefferson.

Trump a accusé le Bureau of Labour Statistics (BLS) de manipuler les données à des fins politiques dans la foulée d'importantes révisions à la baisse des données de mai et de juin. Il a donc congédié la commissaire Erika McEntarfer le 1^{er} août, pour la remplacer par E.J. Antoni. Ce dernier a déjà critiqué le BLS dans le passé, et les observateurs ont souligné le risque d'un choix politiquement partial. M. Antoni est titulaire d'un doctorat en économie et économiste en chef à la Heritage Foundation.

L'Enquête sur la population active au Canada de juillet a fait ressortir un affaiblissement persistant du marché du travail, le nombre des emplois ayant diminué de 40 800, alors qu'on tablait sur la création de 10 000 postes. Les pertes d'emplois ont principalement touché le secteur privé, et le taux de chômage chez les jeunes âgés de 19 à 24 ans a aussi dépassé 14,6 %. Le taux de chômage est demeuré à 6,9 %, malgré la prévision d'une hausse à 7 %, en raison d'une diminution du taux de participation.

La politique française a de nouveau occupé le devant de la scène lorsque le premier ministre François Bayrou a annoncé qu'il prononcerait un discours de politique générale le 8 septembre, mettant son mandat en péril s'il ne parvient pas à obtenir la confiance de l'Assemblée nationale. Pour le moment, il semble peu probable que Bayrou survive au vote de confiance, puisque les partis d'opposition ont déjà fait savoir qu'ils ne le soutiendraient pas. L'annonce a pesé sur l'euro et les obligations françaises, car l'impasse politique fait ressortir l'incertitude budgétaire.

Marchés émergents

Le ministre des Finances du Brésil, Fernando Haddad, a annoncé que la rencontre avec le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, avait été annulée sans qu'une nouvelle date de rencontre soit proposée. Par la suite, en réponse à l'imposition de droits de douane américains, le gouvernement brésilien a offert une aide au moyen d'une marge de crédit de 30 milliards de reals aux entreprises locales qui seront touchées, tandis que Lula envisage encore de recourir à des droits de douane réciproques. Les facteurs fondamentaux continuent de dicter l'évolution du real brésilien (BRL), alors que le taux de change USD/BRL se rapproche de 5,4 et que la banque centrale du Brésil a maintenu le taux Selic à 15 % à sa réunion du mois dernier, ce qui soutient l'attrait des opérations de portage.

PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS À VENIR		
DATE	ÉVÉNEMENT	
5 SEPT.		Emplois non agricoles aux É.-U.
11 SEPT.		Réunion de la BCE
11 SEPT.		IPC des É.-U.
17 SEPT.		Décision concernant le taux de la Banque du Canada
17 SEPT.		Décision concernant le taux de la Fed
18 SEPT.		Décision concernant le taux de la Banque d'Angleterre

© Copyright Banque Royale du Canada 2025. RBC Services aux investisseurs^{MC} est une marque nominative mondiale qui exerce ses activités principalement par l'intermédiaire des sociétés suivantes : Banque Royale du Canada et Fiducie RBC Services aux investisseurs, ainsi que leurs succursales et sociétés affiliées. Au Royaume-Uni, RBC Services aux investisseurs exerce ses activités par l'intermédiaire de la succursale de Fiducie RBC Services aux investisseurs située au Royaume-Uni, en étant agréée et réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) du Canada. Elle est agréée par la Prudential Regulation Authority. Elle est assujettie à la réglementation de la Financial Conduct Authority et, de façon restreinte, à la réglementation de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur l'étendue de la réglementation de la Financial Conduct Authority et de la Prudential Regulation Authority applicable vous sont fournies sur demande. RBC Offshore Fund Managers Limited est régie par la commission des services financiers de Guernesey (Guernsey Financial Services Commission) pour ses activités de placement. Le numéro d'enregistrement de l'entreprise est le 8494. Le présent document n'est fourni qu'à titre d'information et ne constitue pas un conseil financier, fiscal, juridique ou comptable, et ne doit pas être considéré comme tel. RBC Services aux investisseurs ne fait aucune déclaration ni ne donne de garantie d'aucune sorte quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité des renseignements qui y figurent ou auxquels il est fait référence. Dans la mesure autorisée par la loi, ni RBC Services aux investisseurs, ni ses sociétés affiliées ou toute autre personne n'assument une responsabilité quelconque à l'égard de toute perte ou de tout dommage découlant directement ou indirectement de l'utilisation des données de ce document. Les liens vers des sites Web externes ne sont fournis qu'à titre de référence. RBC Services aux investisseurs ne vérifie, ne recommande, n'approuve, ni ne contrôle le contenu de ces sites, et décline toute responsabilité à cet égard. L'utilisation des liens menant vers des sites Web externes est à vos risques. ® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisées sous licence.