Investor Services

Market Services FX Spotlight

OCTOBRE 2025 NUMÉRO 13

Situation actuelle

EN MANCHETTE

- La BCE laisse ses taux inchangés
- La Fed réduit son taux de 25 points de base
- La BdC réduit son taux de 25 pb
- La Banque d'Angleterre laisse ses taux inchangés
- La Banque du Japon laisse ses taux inchangés
- M. Miran marque son désaccord au FOMC
- Les actifs argentins évoluent en dents de scie

À la mi-septembre, le dollar américain a touché un creux puis s'est redressé en fin de mois. Ce rebond est survenu lorsque les taux obligataires américains et le dollar ont remonté la pente après une série de décisions de la part de la banque centrale. La Fed et la Banque du Canada ont décidé d'abaisser les taux, alors que leurs homologues européens, la BCE et la Banque d'Angleterre, ont maintenu le statu quo.

Le 1er septembre, le Premier ministre canadien, Mark Carney, et le président américain, Donald Trump, ont tenu un entretien décrit par M. Carney comme « long et constructif ». Les désaccords concernant l'acier et l'aluminium persistent, mais le Canada a envoyé des représentants à Washington en perspective de plusieurs autres réunions. M. Carney a rencontré Claudia Sheinbaum à Mexico vers la fin du mois pour discuter de relations commerciales. Le Premier ministre du Canada a indiqué que les trois pays entameront bientôt des consultations sur les révisions prévues à l'AEUMC en 2026. **Le ministre des Finances du Canada, François-Philippe Champagne, dévoilera également le budget fédéral le 4 novembre.** Celui-ci devrait passer à 70 milliards de dollars canadiens en raison du litige commercial en cours avec les États-Unis.

En août, le Bureau of Labor Statistics (BLS) a révélé que **le nombre d'emplois non agricoles créés aux États-Unis s'élevait à seulement 22 000, contrairement au nombre estimé de 75 000 par les économistes**. Le taux de chômage américain a aussi augmenté pour s'établir à 4,3 %, et a directement influé sur les ventes du dollar. Le 9 septembre, les données préliminaires sur l'emploi aux États-Unis ont été révisées à la baisse de 911 000 pour la période de douze mois terminée en mars, ce qui témoigne également du ralentissement du marché de l'emploi. Toutefois, malgré les importantes révisions à la baisse, les données ont été jugées rétrospectivement sans avoir d'effet important sur les anticipations lors de la réunion de septembre du Comité fédéral de l'open market (FOMC). **La paralysie imminente du gouvernement aux États-Unis risque de suspendre les activités du BLS, qui comprennent la publication de l'IPC et des données sur les emplois non agricoles ainsi que la collecte de données pour de futures enquêtes.**

Tout comme les États-Unis, le Canada a publié ses données sur l'emploi. Celles-ci révèlent un affaiblissement continu du marché du travail où le taux de chômage a atteint 7,1 %. Voilà qui est supérieur aux prévisions (7 %) et indique une baisse de 65 500 du nombre d'emplois. La probabilité d'une baisse de 25 pb lors de la réunion de la BdC du 17 septembre a augmenté après la publication de données plus faibles (prévisions d'une baisse de 20 pb, par rapport à 14 pb la veille). Les probabilités d'une baisse des taux de la BdC se sont accentuées davantage après le ralentissement annoncé de l'IPC pour le mois d'août, et les prévisions des données globales s'établissent à nouveau sous la barre des 2 % d'une année sur l'autre.

Les prix à la production aux États-Unis ont reculé en août. Sur un mois, ils se sont établis à -0,1 %, ce qui représente une diminution par rapport aux prévisions établies à 0,3 %. Les données de juillet ont aussi été revues à la baisse. Les meilleures statistiques de l'inflation ont immédiatement entraîné la vente du dollar, mais cette évolution a rapidement pris fin avec la publication de l'indice des prix à la consommation (IPC) le lendemain. Les chiffres de l'IPC pour le mois d'août correspondaient aux attentes, hormis les données globales sur un mois, qui ont dépassé les estimations de 0,3 %, montrant que les prix ont plutôt augmenté de 0,4 %.

Comme prévu, la BCE a laissé son taux inchangé à 2 % lors de sa réunion de septembre. Elle a par ailleurs révisé à la hausse ses perspectives pour 2025 en ce qui concerne la croissance du PIB (1,2 %) et l'inflation (2,1 %). La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a annoncé que le processus désinflationniste dans la zone euro avait pris fin et que des écarts minimes par rapport à la cible de 2 % ne justifieraient pas de changements de la part de la banque centrale. Par la suite, les marchés ont abaissé la probabilité d'abaissement de taux en 2026. Ils estiment maintenant à moins de 50 % la probabilité d'une réduction de la BCE jusqu'à la mi-2026, alors que cette probabilité dépassait 60 % avant la réunion.

La Banque du Canada a abaissé les taux de 25 pb pour les porter à 2,5 % en raison de l'affaiblissement du marché de l'emploi et de la réduction des risques de reprise de l'inflation. Le Conseil de direction a aussi soupesé le maintien des taux, mais un consensus clair s'est dégagé en faveur d'une baisse lors de la réunion de septembre. Les indications futures de taux sont restées modestes et l'incertitude concernant les droits de douane américains est restée au centre des préoccupations, bien que la suppression des droits de douane réciproques ait atténué certains risques de reprise de l'inflation.

À la suite de la réunion de septembre du FOMC, les taux ont été abaissés de 25 pb. Ceux-ci sont donc à présent compris dans une fourchette de 4 % à 4,25 %. M. Powell a présenté la décision comme une « baisse fondée sur la gestion du risque ». Aucun des membres conciliants du FOMC, Mme Bowman et M. Waller, n'était en désaccord contrairement à M. Miran qui, sans surprise, a choisi une réduction de 50 pb. M. Powell a indiqué que les risques pour l'inflation sont maintenant orientés à la hausse, et que ceux pour l'emploi le sont à la baisse et souligne la tension inhérente au double mandat de la Fed.

La Banque d'Angleterre a maintenu ses taux inchangés à 4 % lors d'un vote à sept voix contre deux, alors que les membres conciliants, Mme Dingra et M. Taylor ont exprimé leur désaccord à ce sujet en votant en faveur d'une baisse de 25 points de base. Le Comité de politique monétaire (CPM) a choisi de redoubler de prudence en ce qui concerne les réductions de taux. Compte tenu de la récente volatilité sur le marché des obligations d'État, il a décidé de ralentir le resserrement quantitatif en modérant le rythme des ventes de titres de créance et en s'attelant à émettre des obligations à échéance rapprochée.

La Banque du Japon a laissé les taux inchangés (0,5 %), alors que M. Tamura et M. Takata se sont opposés à une hausse pour la première fois depuis que M. Ueda a pris les rênes de la banque centrale en 2023. Ce durcissement de ton a entraîné une augmentation de la prévision de 13 pb d'une hausse lors de la réunion d'octobre. Dans la foulée, le yen a retrouvé un niveau neutre après sa première dégringolade.

Le Premier ministre français, François Bayrou, n'a pas réussi à obtenir suffisamment de votes pour l'adoption d'une motion de confiance au Parlement. Il a donc démissionné au terme d'un mandat de neuf mois. Le président Emmanuel Macron a nommé Sébastien Lecornu Premier ministre. Une autre issue possible aurait été de dissoudre le Parlement et de tenir de nouvelles élections, ce qui aurait entraîné un regain de volatilité des actifs en euros.

À l'horizon

Une juge fédérale a statué en faveur de Lisa Cook en s'opposant provisoirement à sa destitution du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale. La juge Jia M. Cobb de la cour de district américaine du District de Columbia a indiqué que la destitution de Lisa Cook ne remplissait pas les critères d'« un motif valable », puisque les allégations concernaient des mesures engagées avant son mandat. Peu avant la réunion de septembre du FOMC, la décision partagée d'une cour d'appel a confirmé la capacité de Mme Cook de conserver son poste tout au long de la procédure judiciaire après la décision favorable à la gouverneure fédérale (deux voix contre une).

Lors de l'audience sur sa confirmation au Sénat, Stephen Miran s'est engagé à agir indépendamment, même s'il ne quitte que provisoirement son poste de président du Conseil des conseillers économiques de la Maison-Blanche pour exercer son nouveau rôle au sein de la Réserve fédérale. Son congé non payé temporaire de son poste lui a valu les critiques de la part des décideurs, qui ont fait valoir qu'il restait un employé de la Maison-Blanche et que son intention de reprendre ses fonctions après son mandat à la Fed menacerait l'indépendance de celle-ci. En fin de compte, le Sénat a confirmé la nomination de M. Miran à 48 voix contre 47 le 15 septembre. Son assermentation a eu lieu juste avant le début de la réunion du FOMC de deux jours le 16 septembre.

PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS À VENIR

DATE	ÉVÉNEMENT
3 OCT.	Emplois non agricoles aux É.-U.
29 OCT.	Décision concernant le taux de la BdC
29 OCT.	Décision concernant le taux de la Fed
30 OCT.	Décision concernant le taux de la BCE
30 OCT.	Décision concernant le taux de la BdJ
4 NOV.	Budget fédéral

À sa réunion de septembre, la Fed a dévoilé les prévisions (diagramme en pointillés) du FOMC, dont les attentes médianes à l'égard d'autres mesures d'assouplissement de 50 pb pour 2025. De nombreux observateurs ont toutefois souligné qu'ils s'attendaient à une nouvelle baisse de 125 pb cette année, réduisant ainsi la médiane. M. Miran a confirmé plus tard qu'il s'attendait à des assouplissements supplémentaires de 125 pb lors des deux dernières réunions du FOMC en 2025. Selon le résumé actualisé des projections économiques (Summary of Economic Projections), la croissance économique s'accélérera en 2025 et en 2026, tandis que le chômage et l'inflation sont demeurés relativement inchangés par rapport aux prévisions de juin.

Marchés émergents

Ce mois-ci, la roupie indienne (INR) a été à la traîne ; le taux USD/INR a atteint de nouveaux sommets. Les investisseurs du pays avaient initialement envisagé de vendre à 88,40. Cette décision a toutefois semblé éphémère, puisque les investisseurs en portefeuille étranger ont quitté l'Inde en masse au cours des dernières semaines. Cette sortie coïncide avec les pourparlers difficiles sur les échanges commerciaux avec les États-Unis, encore aggravés par la baisse de la croissance des bénéfices et les valorisations boursières, perçues comme étant élevées dans ce pays. La roupie indienne a connu une année difficile par rapport à l'ensemble du marché. Depuis le début de l'année, elle accuse un retard important par rapport aux autres marchés émergents.

Lors de sa réunion de septembre, la Banque centrale du Brésil a maintenu le taux Selic à 15 %. Les décideurs avaient initialement durci le ton, et indiqué que les taux resteraient inchangés dans un avenir prévisible. Le procès-verbal de la réunion du comité de politique monétaire (Copom) a révélé un adoucissement de ton, soulignant l'évolution favorable de l'inflation attribuable à l'appréciation des devises et les légères fluctuations des prix des marchandises. Malgré le ton conciliant du procès-verbal, le comité estime que l'inflation dépassera la cible de 3 % d'ici 2028, car la politique économique américaine rend une baisse des prix moins prévisible du fait des droits de douane.

L'Argentine a pris des mesures pour soutenir le peso. Elle a imposé des restrictions sur les opérations de change pour les banques le 29 août en limitant les achats de devises liés à l'activité de fin de mois, allégeant ainsi les pressions sur le peso. Peu après, lors d'une élection provinciale cruciale tenue au début de septembre à Buenos Aires, le parti du président Javier Milei a perdu 14 points de pourcentage face à l'opposition péroniste. Dans la foulée, le programme financier du président devient plus incertain. À la réouverture des marchés lundi, les taux obligataires argentins ont monté en flèche et le peso a cédé plus de 7 % avant de récupérer une partie de ses pertes.

Les pressions exercées sur le peso ont continué de s'intensifier. Celui-ci a dépassé sa fourchette de négociation de 1 474,35 pesos le dollar le 17 septembre. La banque centrale de l'Argentine a alors été forcée d'intervenir en vendant 53 millions de dollars US sur le marché des changes. D'autres ventes ont clôturé la semaine, totalisant plus d'un milliard de dollars US. La semaine suivante, le peso et les obligations argentines libellées en dollars ont connu un certain répit après que M. Bessent s'est engagé à aider M. Milei à stabiliser les marchés argentins en négociant une marge de swap de 20 milliards $ US appuyée par le fonds de stabilisation des marchés.

© 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.