

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## L'or et le huard

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Les métaux précieux ont le vent en poupe. Depuis le début de l'année, le prix de l'or a augmenté de 43 %, tandis que celui de l'argent a fait encore mieux, avec une hausse de 51 %. Compte tenu du rôle du Canada en tant que grand exportateur de métaux précieux, la question se pose : le dollar canadien devrait-il être plus vigoureux?

Le Canada se classe au quatrième rang mondial des producteurs d'or. L'or et l'argent ont représenté 3,5 % de ses exportations totales l'an dernier, mais selon les prix actuels, cette part pourrait doubler en 2025. Les sociétés minières aurifères représentent environ 12 % de la capitalisation de la Bourse de Toronto – il n'y a qu'en Afrique du Sud où leur poids indiciel est plus important. Ainsi, il serait raisonnable de s'attendre à ce que les flux commerciaux et d'investissement deviennent de plus en plus favorables au dollar canadien.

Notre analyse des déterminants des flux de change indique que l'influence de l'or augmente, mais qu'elle demeure moindre que celle de la politique monétaire. Selon notre modèle de décomposition factorielle, les prix de l'or expliquent actuellement environ 12 % de la variance hebdomadaire de la paire USD-CAD, soit beaucoup plus que les prix du pétrole, mais bien moins que la politique monétaire, qui en explique environ 25 %.

Autrement dit, le huard ne fait pas abstraction des prix de l'or, mais les attentes à l'égard des taux d'intérêt sont beaucoup plus déterminantes.

Les écarts de taux pourraient continuer à favoriser le dollar américain pour le moment. Comme [nous l'avons souligné](#), maintenant que la Réserve fédérale (Fed) et la

Banque du Canada (BdC) ont toutes deux réduit leurs taux directeurs, le marché des devises prêtera davantage attention aux surprises relativement aux attentes du marché. Bien qu'il y ait des risques de part et d'autre, nous croyons que la balance penche vers un assouplissement un peu plus timide de la Fed et un peu plus prononcé de la BdC que ce à quoi s'attend le marché. Cela devrait maintenir le huard sur la défensive pour le moment.

Les prix des matières premières pourraient s'avérer plus favorables au dollar canadien l'an prochain. Une amélioration plus généralisée des termes de l'échange du Canada, y compris une hausse des prix de l'énergie, pourrait contribuer à redonner au huard son statut de « monnaie de matières premières ». Il faudra également voir si les prix plus élevés et les changements de politiques gouvernementales stimulent la production nationale, soit par le biais de nouveaux investissements, soit grâce à l'apport de capacités actuellement inutilisées. Jusqu'à présent, la production d'or est restée stagnante malgré la progression des prix.

### TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	2	Indicateurs économiques.....	4
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint  
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique  
 Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro  
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Sonny Scarfone, économiste principal  
 Oskar Stone, analyste • LJ Valencia, économiste

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://desjardins.com/economie)

**NOTE AUX LECTEURS :** Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

# À surveiller

MARDI 30 septembre - 9:00

<b>Juillet</b>	a/a
Consensus	nd
Desjardins	1,50 %
<b>Juin</b>	<b>2,14 %</b>

MARDI 30 septembre - 10:00

<b>Septembre</b>	
Consensus	95,8
Desjardins	97,5
<b>Août</b>	<b>97,4</b>

MERCREDI 1<sup>er</sup> octobre - 10:00

<b>Septembre</b>	
Consensus	49,2
Desjardins	48,0
<b>Août</b>	<b>48,7</b>

VENDREDI 3 octobre - 8:30

<b>Septembre</b>	
Consensus	50 000
Desjardins	40 000
<b>Août</b>	<b>22 000</b>

## ÉTATS-UNIS

**\* En raison d'une possible impasse budgétaire aux États-Unis à partir du 1<sup>er</sup> octobre, il est possible que certains indicateurs ne soient pas publiés selon l'horaire.**

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (juillet)** – La tendance a nettement changé pour le marché immobilier résidentiel américain. Pour la première fois depuis l'hiver 2023, les prix des propriétés existantes ont diminué durant quatre mois consécutifs. Entre le récent sommet de février et juin, la baisse totale était de 1,1 %. Les pires reculs ont été subis à San Francisco, Phoenix et Seattle. On s'attend à une autre baisse mensuelle des ventes pour juillet. Un recul de 0,2 % amènerait la variation annuelle à seulement à 1,5 %.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (septembre)** – Après avoir gagné 3,5 points en juillet, l'indice du Conference Board en a perdu 1,3 en août. Il demeure à la fois sous son niveau du début d'année et au-dessus de son récent creux du mois d'avril. Les indications pour son évolution en septembre sont plutôt mixtes. D'une part, les indices de l'Université du Michigan et TIPP ont diminué au cours du mois. De son côté, l'enquête de la firme Gallup signale plutôt que la confiance envers l'économie a fait du surplace en septembre après s'être détériorée en août. D'autre part, les facteurs pouvant influencer la confiance sont un peu plus positifs alors que la Bourse est en hausse depuis la fin août et que les prix de l'essence sont demeurés stables et que les taux d'intérêt hypothécaires ont diminué. La principale ombre au tableau demeure le marché du travail, où la moyenne des demandes hebdomadaires d'assurance-chômage est en hausse jusqu'à maintenant en septembre par rapport à août. Somme toute, on s'attend à ce que l'indice de confiance du Conference Board ait peu bougé.

**Indice ISM manufacturier (septembre)** – L'indice ISM manufacturier se montre relativement stable depuis la fin de l'hiver dernier. Il se situe depuis mars entre 48,0 et 49,0. On s'attend à ce qu'il revienne visiter la barre inférieure de cette fourchette en septembre, bien que les résultats des indicateurs régionaux se soient montrés assez mixtes jusqu'à maintenant. Il sera intéressant de surveiller les différentes composantes de l'indice, notamment celle liée à l'emploi, qui se montre plutôt faible depuis quelques mois.

**Création d'emplois non agricoles (septembre)** – La création d'emplois se fait plus modeste depuis quelques mois. Une baisse nette du nombre de travailleurs a même été enregistrée en juin, une première depuis 2010 si l'on exclut la pandémie. Des gains ont été enregistrés en juillet et en août, mais ceux-ci demeurent faibles si on les compare avec la tendance du début de l'année. Les demandes d'assurance-chômage plus élevées au début de septembre pointent vers une autre croissance modérée de l'emploi durant ce mois. Les composantes liées à l'emploi au sein de l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board et de l'indice ISM manufacturier nous donneront un peu plus d'informations d'ici vendredi. Pour le moment, nous nous attendons à une croissance de 40 000 emplois en septembre. Le taux de chômage pourrait diminuer pour retourner à 4,2 % à cause d'une baisse de la population active après le gain inattendu d'août. Signalons qu'au moment d'écrire ces lignes, il n'y avait pas encore d'entente entre républicains et démocrates afin de financer les activités du gouvernement fédéral au-delà du 30 septembre. Dans le cas d'un *shutdown*, il se pourrait que la plupart des indicateurs provenant des agences fédérales ne soient pas publiés, y compris le rapport mensuel sur l'emploi.

VENDREDI 3 octobre - 10:00

**Septembre**

Consensus 52,0

Desjardins 51,7

**Août 52,0**

LUNDI 29 septembre - 21:30

**Septembre**

Consensus nd

**Août 50,5**

**Indice ISM services (septembre)** – Après s’être à nouveau rapproché de la barre de 50 en juillet, l’ISM non manufacturier s’est amélioré en août pour passer à 52,0, son plus haut niveau depuis février. On s’attend toutefois à ce qu’il ait diminué en septembre, bien que la baisse devrait être modeste. Les indices régionaux publiés au cours du mois ainsi que les niveaux récents des indices de confiance des consommateurs pointent en ce sens.

### OUTRE-MER

**Chine : Indice PMI composite (septembre)** – L’indice PMI composite a légèrement progressé, passant de 50,2 en juillet à 50,5 en août. Toutefois, la performance des sous-indices demeure contrastée. Alors que l’indice des services a enregistré une hausse respectable (+0,5 point), celui du secteur manufacturier n’a connu qu’un gain marginal de 0,1 point, et l’indice de la construction s’est replié de 1,5 point. Ces résultats rappellent que la conjoncture économique chinoise reste fragile. La guerre commerciale avec les États-Unis continue de peser sur la demande extérieure, tandis que les défis intérieurs, notamment l’endettement élevé et la crise immobilière, freinent la consommation et l’investissement. Les données récentes ne sont d’ailleurs guère encourageantes à cet égard. Le prix moyen des maisons, les mises en chantier, l’investissement et les ventes au détail ont tous déçu en août. Si les données de septembre devaient également se révéler inférieures aux attentes, cela pourrait indiquer une croissance du PIB réel chinois plus faible qu’anticipé au troisième trimestre.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 29 septembre au 3 octobre 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
------	-------	------------	---------	-----------	-------------------------------------------------------------------------------------	---------------------

### ÉTATS-UNIS

\* En raison d'une possible impasse budgétaire aux États-Unis à partir du 1<sup>er</sup> octobre, il est possible que certains indicateurs ne soient pas publiés selon l'horaire.

LUNDI 29	7:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Août	0,1 %	nd	-0,4 %
	18:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
MARDI 30	6:00	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
	9:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Juillet	nd	1,50 %	2,14 %
	9:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	9:45	Indice PMI de Chicago	Sept.	nd	43,0	41,5
	10:00	Confiance des consommateurs	Sept.	95,8	97,5	97,4
MERCREDI 1	19:10	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Août	-0,1 %	-0,3 %	-0,1 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Sept.	49,2	48,0	48,7
JEUDI 2	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Sept.	16 200 000	16 150 000	16 070 000
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	22-26 sept.	nd	226 000	218 000
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Août	0,1 %	1,4 %	-1,3 %
VENDREDI 3	10:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	6:05	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	8:30	Création d'emplois non agricoles	Sept.	50 000	40 000	22 000
	8:30	Taux de chômage	Sept.	4,3 %	4,2 %	4,3 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Sept.	34,2	34,2	34,2
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
	10:00	Indice ISM services	Sept.	52,0	51,7	52,0
13:40	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson					

### CANADA

LUNDI 29	---	---				
MARDI 30	---	Marchés obligataires fermés (Journée nationale de la vérité et de la réconciliation)				
MERCREDI 1	13:30	Publication du résumé des délibérations du Conseil de direction de la Banque du Canada				
	14:05	Discours de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, C. Rogers				
JEUDI 2	13:40	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, R. Mendes				
VENDREDI 3	---	---				

**NOTE :** Desjardins, Études économiques participe à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 29 septembre au 3 octobre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>LUNDI 29</b>								
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Sept.	-10,5		-10,3		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Sept.	3,9		3,6		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Sept.	95,3		95,2		
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Août	-0,8 %	-0,9 %	-1,2 %	-0,4 %	
Japon	19:50	Ventes au détail	Août	1,2 %	1,0 %	-1,6 %	0,3 %	
Chine	21:30	Indice PMI composite	Sept.	nd		50,5		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Sept.	49,6		49,4		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Sept.	50,3		50,3		
<b>MARDI 30</b>								
Australie	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Sept.	3,60 %		3,60 %		
Japon	1:00	Mises en chantier	Août		-5,0 %		-9,7 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Août	0,5 %	2,5 %	-1,5 %	2,3 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – final	T2	0,3 %	1,2 %	0,3 %	1,2 %	
France	2:45	Dépenses de consommation	Août	0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,1 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	-0,9 %	1,3 %	0,4 %	0,9 %	
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	0,1 %	2,3 %	0,1 %	2,2 %	
Japon	19:50	Indice Tankan des grands manufacturiers	T3	14		13		
<b>MERCREDI 1</b>								
Inde	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Oct.	5,50 %		5,50 %		
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Sept.	0,2 %	1,8 %	-0,1 %	2,1 %	
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Sept.	50,0		50,4		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	48,1		48,1		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	48,5		48,5		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	49,5		49,5		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	46,2		46,2		
<b>JEUDI 2</b>								
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Août	6,2 %		6,2 %		
Japon	19:30	Taux de chômage	Août	2,4 %		2,3 %		
<b>VENDREDI 3</b>								
France	2:45	Production industrielle	Août	0,3 %	0,6 %	-1,1 %	1,3 %	
Italie	3:45	Indice PMI composite	Sept.	51,6		51,7		
Italie	3:45	Indice PMI services	Sept.	51,6		51,5		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Sept.	48,4		48,4		
France	3:50	Indice PMI services – final	Sept.	48,9		48,9		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Sept.	52,4		52,4		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Sept.	52,5		52,5		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Sept.	51,2		51,2		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Sept.	51,4		51,4		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Sept.	51,0		51,0		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Sept.	51,9		51,9		

**NOTE :** Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).