

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le dollar américain sort de sa torpeur estivale

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

L'indice DXY, largement suivi et qui mesure la valeur du dollar américain par rapport à d'autres grandes devises, a récemment augmenté et se rapproche maintenant de ses sommets estivaux. La paire USD-CAD a atteint son plus haut niveau depuis avril. La vigueur du dollar américain cette semaine est toutefois généralisée, le billet vert gagnant du terrain par rapport aux devises des pays du G10 et des marchés émergents. Plusieurs seuils importants ont été dépassés : la paire EUR-USD est passée sous 1,15 et l'AUD-USD sous 0,65, et l'USD-JPY et l'USD-CAD se sont établies bien au-dessus de 150 et 1,40, respectivement.

L'élément catalyseur a été le nouveau ton adopté par la Réserve fédérale américaine (Fed) la semaine dernière, plus agressif que ne le préoyaient les marchés. La Fed a maintenu la porte ouverte à d'autres baisses, mais son message a renforcé l'idée que les taux baisseront plus lentement que ce que les marchés anticipent et que les risques d'inflation demeurent asymétriques.

Mais au-delà de la Fed, le moteur sous-jacent de ce changement est la surperformance de l'économie américaine. La croissance des États-Unis continue de surpasser celle de ses pairs, soutenue par la résilience de la consommation, la stabilité des marchés du travail et la robustesse des investissements, particulièrement dans l'intelligence artificielle (IA). Cette divergence dans les données fondamentales se reflète de plus en plus sur les marchés de devises.

De plus, le billet vert a lentement regagné son statut de valeur refuge au cours de l'été. L'indice le plus évident de ce phénomène est le biais directionnel des options (*risk reversal*), qui reflète le point de vue des négociateurs quant à la probabilité d'observer le

dollar américain évoluer plus fortement à la hausse ou à la baisse. Cet indicateur suggère maintenant une appréciation du dollar américain par rapport à la plupart des devises, y compris le dollar canadien. De plus, les récentes turbulences des marchés boursiers et des cours des métaux précieux ont été corrélées avec un billet vert en progression, ce qui laisse croire que celui-ci a renoué avec son statut traditionnel de valeur refuge.

Le dollar canadien est sous-évalué, mais pas prêt à reprendre de la vigueur

Le huard demeure largement sous-évalué par rapport à la plupart des mesures de sa valeur d'équilibre. Cependant, la valorisation à elle seule n'est pas un catalyseur. Comme nous l'avons déjà [souligné](#), nous nous attendons à ce que le dollar canadien demeure relativement faible au cours des deux prochains trimestres, en raison de la mollesse des données intérieures, du ton relativement accommodant de la Banque du Canada et du soutien limité des prix du pétrole. Même si le huard pourrait éventuellement profiter d'un rétrécissement des écarts de croissance entre les États-Unis et le Canada au cours du second semestre de l'an prochain, nous ne prévoyons aucun répit à court terme.

En conclusion

La remontée du dollar américain est appuyée par des facteurs techniques et fondamentaux, et elle pourrait se poursuivre au cours des prochains mois. En ce qui concerne le dollar canadien, sa sous-évaluation est une histoire à plus long terme, et il faudra patienter avant de le voir se rétablir durablement.

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
Benoît 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 • 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

JEUDI 13 novembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
Septembre	0,3 %

VENREDI 14 novembre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	2,7 %
Desjardins	2,8 %
Août	-1,0 %

JEUDI 13 novembre - 2:00

T3 2025	t/t
Consensus	0,2 %
T2 2025	0,3 %

JEUDI 13 novembre - 21:00

ÉTATS-UNIS

*** En raison de l'impasse budgétaire aux États-Unis, il est possible que certains indicateurs ne soient pas publiés selon l'horaire.**

Indice des prix à la consommation (octobre) – Contrairement à la plupart des indicateurs économiques publiés par le gouvernement fédéral, les résultats de septembre de l'indice des prix à la consommation (IPC) ont été rendus publics. Cela dit, on ne s'attend pas vraiment à ce que les chiffres d'octobre le soient cette semaine et, selon la Maison-Blanche, il y a même un risque qu'ils ne le soient pas du tout à cause de l'impasse budgétaire empêchant le Bureau of Labor Statistics de procéder à son enquête mensuelle. Voici tout de même nos attentes. Une croissance mensuelle de l'IPC total plus faible que le 0,3 % de septembre est prévue pour octobre. La principale raison serait la baisse de 3 % des prix de l'essence à la pompe. Du côté des aliments, un gain de 0,2 % est attendu, à l'image du résultat de septembre. Excluant les aliments et l'énergie, on s'attend à une autre hausse de 0,2 % du prix des biens alors que les tarifs ont des effets de plus en plus présents. On anticipe d'ailleurs que les effets de tarifs se feront sentir encore plus à partir de novembre. Du côté des services, la croissance mensuelle devrait demeurer assez stable, à l'image du 0,2 % de septembre. Somme toute, on s'attend à des croissances de 0,1 % de l'IPC total et de 0,2 % de l'IPC de base. La variation annuelle de l'IPC total devrait ralentir un peu pour revenir à 2,9 % comme en août. L'inflation de base devrait demeurer à 3,0 %.

CANADA

Ventes des manufacturiers (septembre) – Nous prévoyons une hausse de 2,8 % des ventes des manufacturiers en septembre, ce qui est conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. La hausse des ventes de produits énergétiques et de matériel de transport a influencé cette remontée. En termes réels, les ventes des manufacturiers ont probablement augmenté de 1,5 %, les prix des produits industriels désaisonnalisés ayant progressé de 1,3 %.

OUTRE-MER

Royaume-Uni : PIB réel (troisième trimestre) – La croissance du PIB réel britannique s'est modérée entre le premier trimestre (+0,7 % non annualisée) et le deuxième (+0,3 %). On peut s'attendre à une autre croissance assez lente pour le troisième trimestre. Les variations du PIB mensuel se sont contrebalancées avec -0,1 % en juillet et +0,1 % en août. En fait, pour le moment, l'acquis de croissance pour le troisième trimestre provient uniquement du gain de 0,4 % enregistré en juin, soit à la toute fin du deuxième trimestre. Il faudrait une progression du PIB réel en septembre pour que le chiffre trimestriel passe au-delà de 0,3 %. Le gain de 0,5 % des ventes au détail en septembre est un pas dans la bonne direction, mais probablement insuffisant. Dans son rapport sur la politique monétaire publié hier, la Banque d'Angleterre estimait la croissance du PIB réel à 0,2 % pour le troisième trimestre alors que l'économie britannique était affectée par une progression plus lente que prévu des exportations vers les États-Unis et par des perturbations informatiques dans le secteur automobile.

Chine : production industrielle et ventes au détail (octobre) – L'économie chinoise continue à montrer des signaux mixtes. D'un côté, la demande intérieure se fait encore languissante. Cela se perçoit par la faiblesse récente de la variation annuelle des ventes au détail. Le gain de 3,0 % en septembre était le plus faible depuis l'été 2024. Le marché immobilier demeure faible et plusieurs composantes de l'indice PMI non manufacturier sont passées sous la barre de 50. À l'opposé,

la production industrielle reflète davantage l'étonnante résilience du secteur extérieur malgré la perturbation des échanges avec les États-Unis et la faiblesse du PMI manufacturier. La variation annuelle de la production industrielle s'est même accélérée entre août (+5,2 %) et septembre (+6,5 %). Les données d'octobre des ventes au détail et de la production industrielle nous procureront de nouvelles informations sur les forces et les faiblesses de l'économie chinoise au début du dernier trimestre de 2025. On a déjà pu percevoir une baisse des exportations et des importations en octobre.

Indicateurs économiques

Semaine du 10 au 14 novembre 2025

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

ÉTATS-UNIS

* En raison de l'impasse budgétaire aux États-Unis, il est possible que certains indicateurs ne soient pas publiés selon l'horaire.

LUNDI 10	---	---				
MARDI 11	---	Marchés fermés (Veterans Day)				
	22:25	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
MERCREDI 12	9:20	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, A. Paulson				
	10:20	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	12:15	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	12:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, S. Miran				
JEUDI 13	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	3 au 7 nov.	nd	nd	nd
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Oct.	0,2 %	0,1 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Oct.	0,3 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Oct.	3,1 %	2,9 %	3,0 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Oct.	3,0 %	3,0 %	3,0 %
	12:15	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Oct.	nd	nd	198,0
VENDREDI 14	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Oct.	nd	nd	nd
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Oct.	nd	nd	nd
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Oct.	nd	nd	nd
		Excluant automobiles (m/m)	Oct.	nd	nd	nd
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Sept.	nd	nd	nd
	10:05	Discours du président de la Réserve fédérale de Kansas City, J. Schmid				

CANADA

LUNDI 10	---	---				
MARDI 11	---	Marchés fermés (jour du Souvenir)				
MERCREDI 12	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Sept.	0,9 %	0,5 %	-1,2 %
	13:30	Publication du résumé des délibérations du Conseil de direction de la Banque du Canada				
JEUDI 13	---	---				
VENDREDI 14	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Sept.	2,7 %	2,8 %	-1,0 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Sept.	0,0 %	0,0 %	-1,2 %

Note : Desjardins, Études économiques participent 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 normale de l'Est (GMT -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 10 au 14 novembre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 10							
Japon	0:00	Indicateur avancé – préliminaire	Sept.	107,9		107,0	
Japon	0:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Sept.	114,5		112,8	
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Sept.	2 256,3		2 463,5	
MARDI 11							
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Sept.	4,9 %		4,8 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Nov.	-78,0		-80,0	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Nov.	41,3		39,3	
MERCREDI 12							
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Sept.	nd		8,3	
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Oct.	0,3 %	2,3 %	0,3 %	2,3 %
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Sept.	nd		2 050	
Italie	4:00	Production industrielle	Sept.	1,5 %	-0,5 %	-2,4 %	-2,7 %
Japon	18:50	Indice des prix à la production	Oct.	0,3 %	2,5 %	0,3 %	2,7 %
JEUDI 13							
France	1:30	Taux de chômage ILO	T3	7,5 %		7,5 %	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Sept.	nd		-3 386	
Royaume-Uni	2:00	Construction	Sept.	0,0 %	1,0 %	-0,3 %	1,0 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Sept.	0,1 %		0,0 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Sept.	0,0 %		0,1 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – préliminaire	T3	0,2 %	1,4 %	0,3 %	1,4 %
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Sept.	-0,2 %	-1,4 %	0,4 %	-0,7 %
Zone euro	5:00	Production industrielle	Sept.	0,8 %	2,4 %	-1,2 %	1,1 %
Chine	21:00	Production industrielle	Oct.		5,5 %		6,5 %
Chine	21:00	Ventes au détail	Oct.		2,8 %		3,0 %
Japon	23:30	Indice de l'activité tertiaire	Sept.	0,2 %		-0,4 %	
VENDREDI 14							
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Oct.	0,1 %	1,0 %	0,1 %	1,0 %
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Sept.	nd		9,7	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T3	nd	nd	0,1 %	0,6 %
Zone euro	5:00	PIB réel	T3d	0,2 %	1,3 %	0,2 %	1,3 %

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 normale de l'Est (GMT -5 heures).