

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le marché des devises est-il complaisant à l'égard de la révision de l'ACEUM?

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Le dollar américain s'est grandement affaibli depuis novembre, surtout par rapport aux devises liées aux matières premières, comme le dollar australien et la couronne norvégienne. Le dollar canadien s'est lui aussi apprécié.

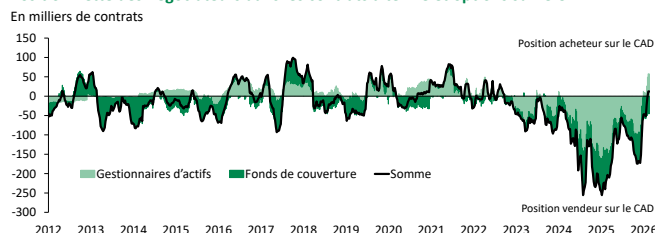
À notre avis, le raffermissement du huard ne reflète pas une confiance accrue à l'égard des perspectives macroéconomiques du Canada. Il semble plutôt que ce mouvement soit largement attribuable aux flux de fonds. Plus précisément :

- **Les négociateurs spéculatifs ont dénoué une importante position vendeur sur le dollar canadien** et sont devenus acheteurs nets pour la première fois en trois ans, le positionnement sur les contrats à terme en devises s'étant fortement inversé (graphique 1).
- **Les caisses de retraite canadiennes ont vraisemblablement augmenté leur couverture de change en janvier** alors qu'une montée des préoccupations géopolitiques – y compris les craintes d'une rupture de l'« alliance occidentale » – a coïncidé avec un regain des ventes du dollar américain.
- **Les données à haute fréquence montrent un afflux de capitaux vers les actions canadiennes**, certains investisseurs mondiaux délaissant les placements hautement populaires dans les sociétés technologiques américaines pour se tourner vers des titres canadiens peu détenus.

Graphique 1

Les spéculateurs sont passés en position acheteur sur le dollar canadien

Position nette des négociateurs dans les contrats à terme et options sur le CAD



Commodity Futures Trading Commission et Desjardins, Études économiques

Le calme avant la tempête

La capacité d'attention des marchés de change est limitée. Les négociateurs ont fixé leur regard sur la faiblesse généralisée du dollar américain et semblent avoir relégué au second plan le risque d'une issue défavorable à la révision prochaine de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Les marchés d'options reflètent cette complaisance : la volatilité implicite de la paire USD-CAD est faible, la structure des échéances est plate, et le biais des prix d'options continue de favoriser les options de vente sur le dollar américain (graphique 2 à la page 2).

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

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 senior • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, associé en stratégie macro • LJ Valencia, économiste

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

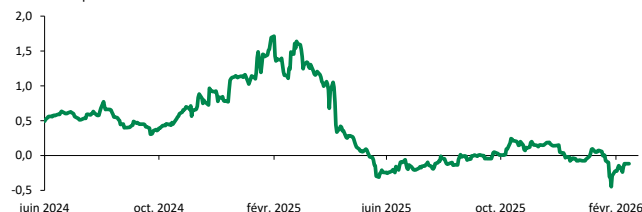
NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'appuie sur des 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 © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

Graphique 2

Le biais directionnel des options sur l'USD-CAD favorise les options de vente sur l'USD

Biais directionnel des options sur l'USD-CAD 6 mois, 25-delta – achat moins vente

Volatilité implicite en %



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Une structure d'échéances plate indique que les marchés s'attendent à ce que la volatilité demeure faible, même à l'approche d'un événement politique important. Cela renforce ce message : les négociateurs paient plus cher pour parier contre le dollar américain plutôt que pour se protéger contre une forte dépréciation du dollar canadien.

En d'autres termes, les marchés n'intègrent pas de primes de risque notables en prévision d'une incapacité à s'entendre lors de la renégociation de l'ACEUM – une issue qui pourrait entraîner une hausse marquée des droits de douane sur les exportations canadiennes. Pour les investisseurs exposés au dollar canadien, il s'agit d'un risque extrême à prendre au sérieux, surtout considérant le fait qu'il est peu dispendieux de se couvrir contre les scénarios défavorables.

Les marchés ont l'habitude de sous-évaluer les risques extrêmes, même lorsque ceux-ci sont bien connus. À la veille du référendum sur le Brexit, les sondages montraient un électorat divisé à parts presque égales entre la sortie et le maintien dans l'Union européenne. Pourtant, les marchés ont été choqués lorsque le vote pro-Brexit l'a remporté. La livre sterling s'est alors effondrée de 10 % en une seule séance.

Il ne faut pas ignorer l'asymétrie

En fin de compte, la récente résilience du dollar canadien semble découler du positionnement, des activités de couverture et de la rotation des flux d'actions plutôt que d'une réévaluation significative de la situation économique du Canada. Alors que les marchés d'options sont calmes, que la volatilité implicite demeure faible et que les négociateurs misent sur une nouvelle dépréciation du dollar américain, le contexte de prix indique une certaine complaisance par rapport aux enjeux de la révision prochaine de l'ACEUM. Pour les investisseurs ayant une exposition au huard, il s'agit d'une occasion de se couvrir contre les risques extrêmes.

À surveiller

ÉTATS-UNIS

*** En raison de l'impasse budgétaire qui a eu lieu aux États-Unis, il pourrait y avoir des modifications à l'horaire de publication des indicateurs.**

MARDI 24 février - 9:00

Décembre	a/a
Consensus	nd
Desjardins	1,30 %
Novembre	1,39 %

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (décembre) – Les prix des maisons sur le marché de la revente se sont nettement accélérés au cours de l'automne dernier. Après avoir diminué pendant cinq mois consécutifs entre mars et juillet, l'indice S&P/Case-Shiller n'a eu de cesse d'augmenter entre août et novembre. Il a d'ailleurs enregistré un gain de 0,5 % en novembre, le plus élevé de l'année. On s'attend à une autre bonne croissance pour le mois de décembre. La plupart des indicateurs du marché immobilier ont continué de s'améliorer en décembre, notamment les ventes de propriétés existantes, qui ont bondi de 4,4 %, amenant une nouvelle diminution du nombre de propriétés disponibles. Une hausse mensuelle de 0,4 % de l'indice de prix entraînerait cependant un autre ralentissement de la variation annuelle, qui passerait de 1,4 % à 1,3 %.

MARDI 24 février - 10:00

Février	
Consensus	88,0
Desjardins	90,0
Janvier	84,5

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (février) – En contraste avec d'autres indicateurs de confiance, l'indice du Conference Board a de nouveau reculé en janvier. La baisse a même été plutôt importante alors que l'indice est tombé à son plus bas niveau depuis 2014, et il faut retourner en 2011 (excluant la pandémie) pour voir une baisse mensuelle si abrupte. Cela dit, on s'attend à des gains pour le mois de février. La tendance des autres indices de confiance est plutôt clairement à l'amélioration, ce qui devra tôt ou tard se refléter aussi dans l'indice du Conference Board. La Bourse offre des signaux mixtes, mais les pires difficultés du début de février semblent s'être atténuées. Les prix de l'essence sont légèrement en hausse, mais ils demeurent plus bas qu'à la fin de 2025. On remarque aussi que les taux d'intérêt hypothécaires ont recommencé à diminuer. On prévoit que l'indice de confiance augmentera un peu pour se rapprocher de 90.

CANADA

JEUDI 26 février - 8:30

T4 2025	G\$
Consensus	nd
Desjardins	-13,30
T3 2025	-9,68

Compte courant de la balance des paiements (T4) – Nous prévoyons que le déficit du compte courant aura augmenté pour s'établir à -13,3 G\$ au quatrième trimestre de 2025, comparativement à -9,7 G\$ au trimestre précédent. La faiblesse du dollar canadien et la morosité des exportations ont probablement contrebalancé les gains découlant de la bonne performance des actions canadiennes et de la hausse modeste des prix du pétrole. Veuillez noter que ces prévisions sont basées sur des données commerciales limitées en raison de l'impasse budgétaire aux États-Unis.

VENREDI 27 février - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
Novembre	0,0 %

PIB réel par industrie (décembre) – Nous prévoyons une croissance mensuelle du PIB réel par industrie de 0,1 % en décembre, un chiffre conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. La croissance de la fabrication et du commerce de gros est probablement à l'origine de cette amélioration. De plus, l'[Enquête sur la population active de décembre](#) a montré des gains d'emploi, quoique modestes, malgré une hausse du taux de chômage. En revanche, la faible performance du secteur de l'extraction des ressources a probablement freiné la croissance. En ce qui concerne les données du PIB réel de janvier 2026, nous prévoyons que le résultat provisoire de Statistique Canada montrera une accélération de la croissance.

VENDREDI 27 février - 8:30

T4 2025	taux ann.
Consensus	-0,4 %
Desjardins	0,0 %
T3 2025	2,6 %

PIB réel (T4) – En ce qui concerne le PIB réel selon les dépenses, nous prévoyons une stagnation au quatrième trimestre de 2025, ce qui est conforme aux prévisions de la Banque du Canada dans son [Rapport sur la politique monétaire de janvier 2026](#). La consommation des ménages reste solide, avec des contributions positives des achats de biens durables ainsi que des services. Nous anticipons une croissance modeste des dépenses gouvernementales. Nous nous attendons à ce que les exportations nettes pèsent sur les résultats, car les importations ont continué d'augmenter en raison de l'[élimination de certains droits de représailles](#). Enfin, nous prévoyons une hausse de l'investissement résidentiel au quatrième trimestre, mais l'investissement des entreprises a probablement reculé dans un contexte d'incertitude persistante.

Indicateurs économiques

Semaine du 23 au 27 février 2026

* En raison de l'impasse budgétaire qui a eu lieu aux États-Unis, il pourrait y avoir des modifications à l'horaire de publication des indicateurs.

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 23	8:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Déc.	1,0 %	-0,7 %	2,7 %
MARDI 24	8:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Déc.	nd	1,30 %	1,39 %
	9:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	9:10	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	9:35	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
	10:00	Confiance des consommateurs	Févr.	88,0	90,0	84,5
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Déc.	nd	0,2 %	0,2 %
	15:15	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
MERCREDI 25	---	Discours sur l'état de l'Union par le président D. Trump				
	10:40	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	11:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Kansas City, J. Schmid				
JEUDI 26	13:20	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	16-20 févr.	nd	214 000	206 000
VENDREDI 27	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Janv.	0,3 %	0,1 %	0,5 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Janv.	0,3 %	0,2 %	0,7 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Févr.	52,5	51,0	54,0
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Nov.	nd	0,2 %	0,5 %
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Déc.	0,3 %	0,1 %	nd
CANADA						
LUNDI 23	---	---				
MARDI 24	---	---				
MERCREDI 25	---	Enquête sur les dépenses en immobilisations et réparations (2026)				
JEUDI 26	8:30	Compte courant de la balance des paiements (G\$)	T4	nd	-13,30	-9,68
VENDREDI 27	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Déc.	0,1 %	0,1 %	0,0 %
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T4	-0,4 %	0,0 %	2,6 %

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

Indicateurs économiques

Semaine du 23 au 27 février 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 23							
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Févr.	88,3		87,6	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Févr.	86,2		85,7	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Févr.	90,0		89,5	
Italie	4:00	Indice des prix à la consommation – final	Janv.	0,4 %	1,0 %	0,4 %	1,0 %
MARDI 24							
France	2:45	Confiance des entreprises	Févr.	99		99	
France	2:45	Perspectives de production	Févr.	-4		-4	
MERCREDI 25							
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Mars	-23,0		-24,1	
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T4	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %
France	2:45	Confiance des consommateurs	Févr.	90		90	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Janv.	-0,5 %	1,7 %	-0,5 %	1,7 %
JEUDI 26							
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Févr.	2,50 %		2,50 %	
Japon	0:00	Indicateur avancé – final	Déc.	nd		110,2	
Japon	0:00	Indicateur coïncident – final	Déc.	nd		114,5	
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Janv.		2,9 %		2,8 %
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Févr.	97,0		96,8	
Italie	4:00	Confiance économique	Févr.	nd		97,6	
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Févr.	nd		-12,2	
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Févr.	-6,2		-6,8	
Zone euro	5:00	Confiance des services	Févr.	7,4		7,2	
Zone euro	5:00	Confiance économique	Févr.	99,8		99,4	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Févr.		1,4 %		1,5 %
Japon	18:50	Production industrielle – préliminaire	Janv.	5,6 %	5,0 %	-0,1 %	2,6 %
Japon	18:50	Ventes au détail	Janv.	1,5 %	0,1 %	-2,0 %	-0,9 %
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Févr.	-15		-16	
VENDREDI 27							
Japon	0:00	Mises en chantier	Janv.		-2,1 %		-1,3 %
France	2:45	Dépenses de consommation	Janv.	0,3 %	-0,1 %	-0,6 %	-1,0 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Févr.	0,5 %	0,8 %	-0,3 %	0,3 %
France	2:45	PIB réel – final	T4	0,2 %	1,1 %	0,2 %	1,1 %
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Févr.	0,5 %	2,0 %	0,1 %	2,1 %

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).