

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

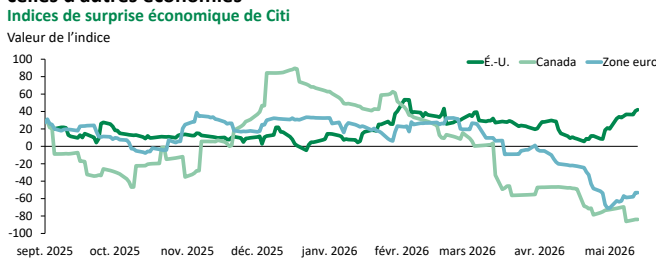
Une perturbation prolongée des marchés de l'énergie profitera au dollar américain

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Le billet vert n'est pas là où les théories classiques voudraient qu'il soit. Les données aux États-Unis ont dépassé les attentes, tandis que celles d'autres régions ont déçu (graphique 1). Au cours des dernières semaines, les actions américaines ont surclassé les indices de référence mondiaux, ce qui signale habituellement un apport net de capitaux. Les écarts de taux se sont stabilisés, et les marchés s'attendent maintenant à ce que la Réserve fédérale (Fed) relève les taux directeurs à sa prochaine rencontre. La plupart des pays qui importent du pétrole et du gaz réduisent leurs stocks ou paient sur les marchés au comptant. Avec l'amenuisement progressif de ces réserves de pétrole, les États-Unis devraient demeurer mieux approvisionnés, en particulier par rapport à l'Europe et à l'Asie. En fait, les producteurs américains sont déjà devenus le fournisseur d'appoint pour le gaz naturel liquéfié et le kérosène d'avion.

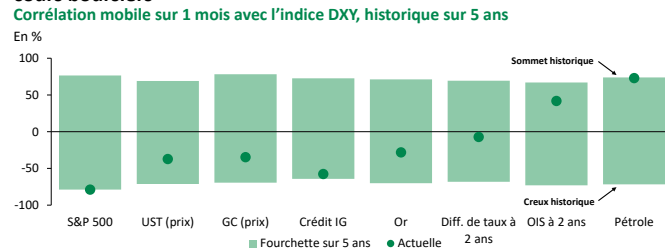
Si l'on se penche sur les corrélations à court terme, on constate que le dollar américain se négocie comme une valeur refuge en période d'aversion au risque. Sa relation avec les rendements et les différentiels de taux s'est affaiblie ces dernières semaines, tandis que les corrélations avec les actions et le pétrole se sont renforcées. Comme le montre le graphique 2, la corrélation négative de l'indice DXY avec le S&P 500 (actions en baisse = USD en hausse) et la corrélation positive avec le pétrole (pétrole en hausse = USD en hausse) ont atteint des sommets de plusieurs années depuis le début de la guerre en Iran.

Graphique 1
Les données américaines ont surpris et sont nettement meilleures que celles d'autres économies



Citi Bank, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 2
Le dollar américain est actuellement très corrélé avec le pétrole et les cours boursiers



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

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 expert • 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.

Si l'on prend du recul, maintenant, on voit que les prix racontent une autre histoire (graphique 3). L'indice DXY, largement suivi, se situe au milieu de sa fourchette de 12 mois, entre 96 et 101, tandis que la paire USD-CAD s'est négociée dans une bande étroite de 1,35 à 1,41. Ces fourchettes signalent un bras de fer équilibré entre les investisseurs haussiers et baissiers. D'un côté, les ventes d'actifs américains dictées par les États-Unis et le relèvement des ratios de couverture de change par les investisseurs institutionnels étrangers ont pesé sur le dollar américain. De l'autre, la demande pour le billet vert comme valeur refuge et les entrées de fonds continues du secteur privé dans les actifs américains lui ont apporté du soutien. Mais les fourchettes sont faites pour être brisées. Éventuellement, quelque chose fera pencher la balance.

Graphique 3
Le dollar américain évolue dans une fourchette depuis 12 mois



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Le détroit d'Ormuz demeure le nœud de l'histoire. Selon le point de vue dominant, les prix du pétrole ont déjà atteint un sommet, la circulation dans le détroit reprendra au troisième trimestre, des réductions de taux par la Fed reviendront à l'horizon et le dollar recommencera à baisser graduellement. Il s'agit d'un scénario de base raisonnable, mais avec chaque jour de fermeture du détroit, les risques se déplacent de l'autre côté. Le [dernier rapport mensuel \[en anglais seulement\]](#) de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) indique que les stocks mondiaux de pétrole diminuent à un rythme record.

Une destruction plus importante de la demande ferait grimper le dollar américain. Certaines économies émergentes importatrices de pétrole, comme l'Inde, l'Indonésie et les Philippines, ont déjà vu leur monnaie s'affaiblir en raison de pressions sur la balance des paiements. Si les économies industrialisées devaient réduire radicalement leur utilisation industrielle, on s'attend à ce que leurs devises en subissent aussi les contrecoups. Dans ce contexte, le statut de valeur refuge du dollar et l'abondance énergétique relative des États-Unis pourraient être les catalyseurs permettant au dollar de s'apprécier au-delà de sa fourchette.

À surveiller

JEUDI 21 mai - 8:30

Avril	taux ann.
Consensus	1 405 000
Desjardins	1 400 000
Mars	1 502 000

MARDI 19 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,6 %
Desjardins	0,7 %
Mars	0,9 %

VENDREDI 22 mai - 8:30

Mars	m/m
Consensus	0,6 %
Desjardins	0,6 %
Février	0,7 %

ÉTATS-UNIS

Mises en chantier (avril) – Les mises en chantier ont enregistré en mars leur plus forte croissance mensuelle depuis décembre 2024. C’est aussi le plus haut niveau de nouvelles constructions depuis cette période. On s’attend cependant à une baisse pour le mois d’avril. La principale indication est la chute de 11,4 % de l’octroi de permis de bâtir en mars. On note d’ailleurs qu’au cours de ce mois, les mises en chantier ont été plus élevées que le nombre de permis octroyés, ce qui suggère généralement un ressac des premières. On a aussi vu une légère baisse du nombre d’employés dans la construction résidentielle en avril. Parmi les rares lueurs d’espoir, on note que les ventes de maisons individuelles neuves ont été assez fortes en février et en mars. Somme toute, on anticipe que les mises en chantier reculent à 1 400 000 unités.

CANADA

Indice des prix à la consommation (avril) – Les prix de l’énergie ont continué d’augmenter en avril. Les effets de base ont exercé une pression à la hausse supplémentaire sur le taux annuel, puisqu’un mois de données faibles est sorti du calcul de la variation annuelle. Nous prévoyons une hausse de 0,7 % des prix en avril, ce qui ferait grimper l’inflation globale de huit dixièmes de point par rapport à l’an dernier, à 3,2 %. Cela dit, les mesures privilégiées de l’inflation fondamentale de la Banque du Canada devraient demeurer près de la cible d’inflation de 2 %. Même si les taux annualisés sur trois mois s’éloignent légèrement de cette cible, ils devraient rester globalement compatibles avec celle-ci. Compte tenu des distorsions de l’inflation globale, ces mesures de l’inflation fondamentale demeurent un baromètre beaucoup plus révélateur des pressions inflationnistes sous-jacentes.

Ventes au détail (mars) – Les ventes au détail devraient avoir enregistré une progression de 0,6 % en mars, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada. On s’attend à ce qu’elles aient été soutenues principalement par la hausse de la valeur des ventes dans les stations-service, puisque les prix à la pompe demeurent élevés. Cependant, la baisse attendue des volumes de ventes de carburant a vraisemblablement limité la hausse globale. Les ventes de véhicules et de pièces automobiles ont probablement continué de progresser en mars, poursuivant la tendance observée depuis le début de l’année. Cette augmentation est vraisemblablement attribuable en grande partie à la hausse des prix, les subventions pour les véhicules zéro émission y ayant également contribué. En revanche, nous nous attendons à ce que les ventes au détail de base (excluant les automobiles et l’essence) aient diminué, reflétant le ralentissement de la demande des ménages. La faiblesse de la confiance des consommateurs, la fragilité continue du marché du travail et les pressions persistantes sur les coûts – énergie, alimentation et logement – pèsent toujours sur les dépenses discrétionnaires. Pour la suite, les ventes au détail pourraient rester inégales. Le tourisme et la demande résiliente provenant des [segments de consommateurs à revenus plus élevés](#) pourraient provoquer certaines remontées mensuelles. L’incertitude entourant le commerce, l’inflation et la sécurité d’emploi devrait toutefois continuer de peser sur les perspectives des ventes au détail à court terme. Quant au résultat provisoire d’avril, on s’attend à ce qu’il soit positif. Les prix de l’essence ainsi que les volumes ont probablement fait grimper les recettes des stations-service, tandis que les ventes d’automobiles devraient avoir poursuivi leur progression, faisant plus que contreponds à la faiblesse sous-jacente attendue des ventes au détail de base.

DIMANCHE 17 mai - 22:00

Avril

LUNDI 18 mai - 19:50

T1 2026

Consensus

T4 2025
t/t

0,4 %

0,3 %

JEUDI 21 mai - 4:00

Mai

Consensus

Avril

48,7

48,8
OUTRE-MER


Chine : Production industrielle et Ventes au détail (avril) – Les prochaines données sur les ventes au détail et la production industrielle devraient confirmer une économie qui avance encore à deux vitesses. La consommation demeure fragile, après un ralentissement marqué des ventes au détail en mars, tandis que la confiance des ménages reste freinée par les difficultés du secteur immobilier et un marché du travail encore hésitant. À l'inverse, la production industrielle devrait continuer de mieux résister, portée par les secteurs manufacturiers liés aux exportations, aux équipements et aux technologies, même si l'environnement commercial mondial plus incertain pourrait limiter l'élan. Dans l'ensemble, ces données seront surveillées afin d'évaluer si le soutien des autorités parvient réellement à raffermir la demande intérieure, ou si la croissance chinoise demeure surtout tributaire de l'appareil productif. Enfin, les conséquences du conflit en Iran pourraient avoir des effets inattendus sur les données. Somme toute, la Chine a bien protégé son économie des contrecoups de la hausse des cours de l'énergie et de la baisse des importations de brut par un contrôle serré des prix et en puisant dans sa réserve stratégique de pétrole.


Japon : PIB réel (T1 – préliminaire) – Après une baisse prononcée à l'été 2025, le PIB réel japonais a repris le chemin de la croissance au quatrième trimestre. Le gain de 0,3 % était toutefois assez modeste, mais il s'est tout de même effectué malgré des contributions négatives des exportations nettes et des stocks des entreprises. Une autre croissance est attendue pour le premier trimestre de 2026. La bonne tenue des ventes au détail, de la production industrielle, des exportations nettes ainsi que des indices PMI nippons pointe en ce sens.

Zone euro : Indice PMI (mai – préliminaire) – L'indice PMI composite, après être passé sous le seuil de 50 en avril à 48,8, suggérant une contraction de l'activité, devrait retenir l'attention alors que les signaux conjoncturels se sont récemment affaiblis. Le repli est surtout attribuable à la mauvaise performance des services, tandis que le secteur manufacturier a mieux résisté. Toutefois, les prix de l'énergie demeurent élevés et le secteur industriel eurolandais est sous pression. Une nouvelle lecture faible confirmerait que la croissance demeure fragile, sur fond de confiance des entreprises détériorée, de demande moins vigoureuse et de pressions persistantes sur les coûts. À l'inverse, une remontée vers le seuil de 50 offrirait un signal plus encourageant quant à la capacité de l'économie de la zone euro à éviter un ralentissement plus marqué au printemps.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 mai 2026

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 18	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Mai	34	nd	34
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Mars	nd	nd	58,6
MARDI 19	8:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Avril	1,4 %	nd	1,5 %
	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, A. Paulson				
MERCREDI 20	9:15	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
JEUDI 21	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	11-15 mai	210 000	210 000	211 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Mai	18,3	11,0	26,7
	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Avril	1 405 000	1 400 000	1 502 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Avril	1 375 000	1 400 000	1 363 000
	12:20	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
VENDREDI 22	8:30	Indicateur avancé (m/m)	Avril	nd	0,2 %	-0,6 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Mai	48,2	48,2	48,2
	10:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
CANADA						
LUNDI 18	---	Marchés fermés (Journée nationale des patriotes)				
MARDI 19	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,6 %	0,7 %	0,9 %
		Total (a/a)	Avril	3,1 %	3,2 %	2,4 %
	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Mars	3,7 %	-2,4 %	-8,4 %
MERCREDI 20	---	---				
JEUDI 21	---	---				
VENDREDI 22	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Avril	nd	0,5 %	2,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Avril	nd	2,6 %	12,0 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Mars	0,6 %	0,6 %	0,7 %
		Excluant automobiles (m/m)	Mars	0,9 %	0,6 %	0,5 %
	10:30	Publication de l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada				

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 avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 mai 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 17								
Chine	22:00	Production industrielle	Avril	6,0 %		5,7 %		
Chine	22:00	Ventes au détail	Avril	2,0 %		1,7 %		
LUNDI 18								
Japon	19:50	PIB réel – préliminaire	T1	0,4 %		0,3 %		
MARDI 19								
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Mars	-0,4 %		-0,4 %		
Japon	0:30	Production industrielle – final	Mars	nd	nd	-0,5 %	2,3 %	
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Mars	4,8 %		4,9 %		
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Mars	nd		7,0		
MERCREDI 20								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Avril	0,9 %	3,0 %	0,7 %	3,3 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Avril	1,0 %	3,0 %	0,9 %	2,6 %	
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Avril	2,0 %	1,5 %	2,5 %	-0,2 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Avril	1,0 %	3,0 %	1,0 %	3,0 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Avril	-214,3		90,7		
JEUDI 21								
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	47,6		47,6		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	52,4		52,8		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Mai	46,6		46,5		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	48,5		48,4		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	51,0		51,4		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	47,0		46,9		
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Mars	nd		24,9		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	48,7		48,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	51,8		52,2		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Mai	47,7		47,6		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	51,6		52,6		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	53,0		53,7		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	51,7		52,7		
Zone euro	5:00	Construction	Mars	nd	nd	-0,2 %	-1,9 %	
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Mai	-20,6		-20,6		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Mai	-28		-25		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Avril		1,6 %		1,5 %	
VENDREDI 22								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Avril	-0,6 %	1,3 %	0,7 %	1,7 %	
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Juin	-34,0		-33,3		
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T1	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	
France	2:45	Confiance des entreprises	Mai	94		94		
France	2:45	Perspectives de production	Mai	-17		-18		
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Mai	84,2		84,4		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Mai	85,1		85,4		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Mai	83,5		83,3		

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 avancée de l'Est (GMT -4 heures).