

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## La divergence est là pour de bon

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Les marchés boursiers connaissent un élan depuis l'annonce d'un cessez-le-feu fragile, la semaine dernière. L'histoire nous enseigne que les marchés ne cherchent pas la clarté; ils attendent plutôt que le « pic de risque » soit passé. La politique monétaire est plus nuancée. Les banques centrales doivent se livrer à un arbitrage délicat entre stagnation et inflation. La tendance des devises est également de plus en plus difficile à prévoir. La fin de la ruée vers la qualité remet-elle la faiblesse du dollar américain à l'ordre du jour?

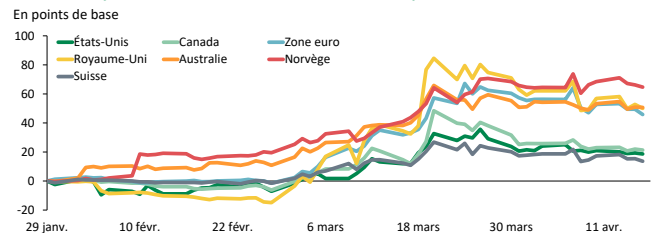
Les réunions du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale permettent généralement aux décideurs politiques et aux investisseurs de s'aligner sur un discours économique et politique commun. Les réunions qui se sont tenues à Washington, D.C., cette semaine ont permis de dégager un large consensus autour de trois points. Premièrement, l'économie mondiale a mieux résisté aux chocs successifs que ce que beaucoup craignaient. Les marchés du travail restent relativement serrés dans les économies avancées, les systèmes financiers fonctionnent et le commerce tient le coup. Deuxièmement, les niveaux d'endettement public sont maintenant bien plus élevés qu'avant la pandémie, ce qui diminue grandement la marge de manœuvre budgétaire pour réagir aux chocs futurs. Troisièmement, les conflits géopolitiques ne sont plus un risque extrême : c'est le scénario de référence.

En ce qui concerne la politique monétaire, les banquiers centraux se divisent en deux camps. L'un plaide en faveur de la patience : les attentes en matière d'inflation restent ancrées, et la politique monétaire était bien calibrée avant le choc. Ce groupe comprend la Banque du Canada, la Banque du Mexique et

probablement la Réserve fédérale (Fed). L'autre plaide en faveur de la crédibilité : il affirme que les banques centrales doivent être prêtes à agir rapidement, même si la croissance recule, afin de prévenir une inflation de second tour. Ce point de vue semble largement partagé par la Banque centrale européenne (BCE), la Banque de réserve d'Australie et l'Autorité monétaire de Singapour. Un bref coup d'œil aux marchés OIS confirme cette dualité (graphique 1).

**Graphique 1**  
Crédibilité ou patience : les banques centrales se scindent en deux camps

Variation depuis le début de l'année des taux des swaps de 1 an



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Les opérateurs des marchés de change sont restés calmes et ont continué à négocier. Le dollar américain a bénéficié de façon disproportionnée d'une ruée vers la qualité en mars, mais il a reculé lorsque l'appétit pour le risque s'est amélioré. Les corrélations intrajournalières entre l'humeur à l'égard du risque et le billet vert ont été inhabituellement fortes depuis le début du conflit en Iran. Mais lorsqu'on prend un pas de recul, on voit

### 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](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 © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

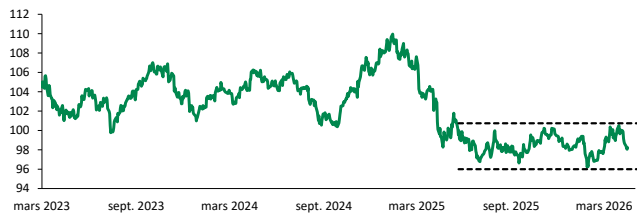
clairement que le dollar américain a globalement évolué dans une fourchette au cours des 12 derniers mois (graphique 2). L'indice DXY, largement suivi, est resté bloqué entre 101 et 96. La paire USD-CAD a fluctué dans une bande étroite de 1,35-1,41. Ces fourchettes ont résisté à de puissants discours – sur la « dédollarisation », l'atteinte à l'indépendance de la Fed et la perte d'attrait du billet vert comme valeur refuge. Nous pensons que le dollar américain est dans une phase de déclin à long terme. Mais les monnaies sont comme un concours de beauté, dans lequel toutes les autres grandes devises ont aussi leurs défauts.

### Graphique 2

**Le dollar américain évolue dans une fourchette depuis 12 mois**

#### Indice DXY au comptant

Valeur de l'indice



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

La divergence des politiques est un puissant catalyseur pour les marchés de devises. Par conséquent, nous surveillons de près les écarts de taux d'intérêt comme catalyseur potentiel d'une faiblesse du dollar américain au cours des prochains mois. Le marché OIS s'attend maintenant à ce que la Fed maintienne le statu quo cette année, mais qu'elle finisse par abaisser ses taux directeurs l'an prochain. D'un autre côté, certains analystes prévoient que la BCE relèvera les siens en juin. Si les écarts de taux d'intérêt évoluent nettement en défaveur du dollar américain, les fourchettes de négociation observées depuis un an pourraient finalement voler en éclats.

## À surveiller

MARDI 21 avril - 8:30

|                |              |
|----------------|--------------|
| <b>Mars</b>    | <b>m/m</b>   |
| Consensus      | 1,3 %        |
| Desjardins     | 0,9 %        |
| <b>Février</b> | <b>0,6 %</b> |

### ÉTATS-UNIS

**Ventes au détail (mars)** – Les ventes au détail ont connu une assez bonne croissance en février avec, notamment, des gains du secteur automobile, de la restauration, des vêtements et des pharmacies. On s’attend à un résultat encore plus fort pour le mois de mars. Toutefois, la hausse sera loin d’être généralisée, car elle proviendra en très grande partie de la hausse de la valeur des ventes auprès des stations-service, qui a été amplifiée par l’augmentation fulgurante des prix de l’essence depuis le début du conflit dans le golfe Persique. Ainsi, les ventes d’essence devraient avoir bondi d’environ 10 %. D’autres secteurs devraient afficher des augmentations de ventes, quoique relativement modestes. On pense encore une fois aux concessionnaires automobiles, à la restauration, aux centres de rénovation et aux boutiques de vêtements. Dans ces derniers cas, une bonne partie de la hausse provient d’une augmentation mensuelle des prix. On remarque cependant que les heures travaillées ont diminué chez les détaillants, que la confiance des consommateurs s’est détériorée et que les indicateurs de transactions par cartes ont reculé en mars, notamment pour les dépenses discrétionnaires. Tous ces éléments suggèrent une variation nettement plus faible des ventes dans les autres catégories. Somme toute, on s’attend à une hausse de 0,9 % des ventes totales, mais à une stagnation des ventes excluant les automobiles et l’essence.

LUNDI 20 avril - 8:30

|                |              |
|----------------|--------------|
| <b>Mars</b>    | <b>m/m</b>   |
| Consensus      | 1,1 %        |
| Desjardins     | 1,1 %        |
| <b>Février</b> | <b>0,5 %</b> |

### CANADA

**Indice des prix à la consommation (mars)** – Les prix de l’énergie devraient être le principal moteur des données de l’indice des prix à la consommation (IPC) en mars, ce qui éclipsera les variations des autres composantes. Nos prévisions indiquent une hausse mensuelle de 12 % de la composante énergétique, qui devrait expliquer en grande partie la progression de l’inflation globale. Somme toute, une hausse mensuelle de 1,1 % de l’IPC global est attendue, ce qui ferait grimper le taux annuel de huit dixièmes de point pour le porter à 2,6 %. En revanche, les mesures de l’inflation fondamentale privilégiées par la Banque du Canada ne devraient augmenter que modestement. Nous nous attendons à ce qu’elles demeurent sous 2,5 % d’une année à l’autre, avec des taux annualisés sur trois mois plus élevés, mais toujours près de 2,0 %. Ces mesures continuent de fournir l’indication la plus claire des pressions inflationnistes sous-jacentes.

VENREDI 24 avril - 8:30

|                |              |
|----------------|--------------|
| <b>Février</b> | <b>m/m</b>   |
| Consensus      | 0,9 %        |
| Desjardins     | 0,9 %        |
| <b>Janvier</b> | <b>1,1 %</b> |

**Ventes au détail (février)** – Les ventes au détail ont probablement augmenté de 0,9 % sur un mois en février, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. Nous nous attendons à ce que la hausse des volumes, conjuguée à une légère augmentation des prix de l’essence désaisonnalisés, ait stimulé les ventes des détaillants d’essence et de carburant. La valeur des ventes chez les concessionnaires de véhicules et de pièces automobiles a probablement augmenté d’un mois à l’autre, en partie grâce à la remise fédérale pour les véhicules hybrides et électriques rechargeables entrée en vigueur le 16 février. Les ventes au détail de base, qui excluent les automobiles et l’essence, sont probablement demeurées stables en février. Le mois a été marqué par d’importantes pertes d’emplois, une incertitude économique encore élevée et des compressions budgétaires continues pour de nombreux ménages en raison des coûts élevés du logement et de l’épicerie. Pour la suite, le mois de mars pourrait être mouvementé, avec la pression supplémentaire de la hausse des prix de l’essence provoquée par le conflit au Moyen-Orient. Nous prévoyons que le résultat provisoire de mars fera état d’une augmentation des ventes au détail globales, avec une contribution importante des détaillants de carburant en raison des prix, quoique modérée par une baisse prévue des volumes de ventes d’essence. On s’attend aussi à une progression des ventes d’automobiles, mais à un ralentissement des ventes de base. La pression sur le budget des ménages causée par la hausse des prix de l’essence au printemps pourrait bien se propager à d’autres catégories d’achats au détail, notamment les articles non essentiels.

JEUDI 23 avril - 4:00

**Avril**

Consensus


50,0


**Mars****50,7****OUTRE-MER**

**Zone euro : Indice PMI (avril – préliminaire)** – Le PMI composite de la zone euro a nettement diminué en mars, passant de 51,9 à 50,7. C'est son plus bas niveau depuis juin 2025. Le recul est surtout venu du côté des services, où l'indice PMI a diminué de 1,7 point en mars (et de 3,4 points depuis le récent sommet de novembre 2025). De son côté, le PMI manufacturier européen s'est plutôt amélioré (+0,8 point en mars). Cela suppose des difficultés plus généralisées pour l'économie européenne alors que les craintes que l'activité soit à nouveau étouffée par le bond des prix de l'énergie rappellent les mauvais souvenirs du début de la guerre en Ukraine. Il reste maintenant à voir si les inquiétudes se sont exacerbées en avril. Cela nous donnera un premier signe de la conjoncture eurolandaise en ce début de deuxième trimestre.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 20 au 24 avril 2026

| Jour              | Heure | Indicateur   | Période     | Consensus |  | Données précédentes |
|-------------------|-------|--|-------------|-----------|---|---------------------|
| <b>ÉTATS-UNIS</b> |       |  |             |           |   |                     |
| LUNDI 20          | ---   | ---  |             |           |   |                     |
| MARDI 21          | 8:30  | Ventes au détail   |             |           |   |                     |
|                   |       | Total (m/m)  | Mars        | 1,3 %     | 0,9 %   | 0,6 %               |
|                   |       | Excluant automobiles (m/m)   | Mars        | 1,3 %     | 0,9 %   | 0,5 %               |
|                   | 10:00 | Stocks des entreprises (m/m)   | Févr.       | 0,3 %     | 0,3 %   | -0,1 %              |
|                   | 10:00 | Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)  | Mars        | 0,3 %     | nd  | 1,8 %               |
| MERCREDI 22       | ---   | ---  |             |           |   |                     |
| JEUDI 23          | 8:30  | Demandes initiales d'assurance-chômage   | 13-17 avril | 210 000   | 212 000   | 207 000             |
| VENDREDI 24       | 10:00 | Indice de confiance du Michigan – final  | Avril       | 48,5      | 50,0  | 47,6                |
| <b>CANADA</b>     |       |  |             |           |   |                     |
| LUNDI 20          | 8:30  | Indice des prix à la consommation  |             |           |   |                     |
|                   |       | Total (m/m)  | Mars        | 1,1 %     | 1,1 %   | 0,5 %               |
|                   |       | Total (a/a)  | Mars        | 2,6 %     | 2,6 %   | 1,8 %               |
|                   | 10:30 | Publication de l' <i>Enquête sur les perspectives des entreprises</i> de la Banque du Canada |             |           |   |                     |
| MARDI 21          | ---   | ---  |             |           |   |                     |
| MERCREDI 22       | ---   | ---  |             |           |   |                     |
| JEUDI 23          | 8:30  | Indice des prix des produits industriels (m/m)   | Mars        | nd        | 0,4 %   | 0,4 %               |
|                   | 8:30  | Indice des prix des matières brutes (m/m)  | Mars        | nd        | 1,0 %   | 0,6 %               |
| VENDREDI 24       | 8:30  | Ventes au détail   |             |           |   |                     |
|                   |       | Total (m/m)  | Févr.       | 0,9 %     | 0,9 %   | 1,1 %               |
|                   |       | Excluant automobiles (m/m)   | Févr.       | 0,8 %     | 1,0 %   | 0,8 %               |

**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 20 au 24 avril 2026

| 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 20</b>    |       |  |         |           |        |                     |        |  |
| Japon              | 0:30  | Indice de l'activité tertiaire             | Févr.   | -0,5 %    |        | 1,7 %               |        |  |
| Allemagne          | 2:00  | Indice des prix à la production            | Mars    | 1,4 %     | -1,3 % | -0,5 %              | -3,3 % |  |
| Zone euro          | 5:00  | Construction                               | Févr.   | nd        | nd     | -0,1 %              | -1,9 % |  |
| <b>MARDI 21</b>    |       |  |         |           |        |                     |        |  |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Taux de chômage ILO                        | Févr.   | 5,2 %     |        | 5,2 %               |        |  |
| Allemagne          | 5:00  | Indice ZEW – situation courante            | Avril   | -70,4     |        | -62,9               |        |  |
| Allemagne          | 5:00  | Indice ZEW – situation future              | Avril   | -6,0      |        | -0,5                |        |  |
| Japon              | 19:50 | Balance commerciale (G¥)                   | Mars    | 200,0     |        | -374,2              |        |  |
| <b>MERCREDI 22</b> |       |  |         |           |        |                     |        |  |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Indice des prix à la consommation          | Mars    | 0,6 %     | 3,3 %  | 0,4 %               | 3,0 %  |  |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Indice des prix à la production            | Mars    | 1,0 %     | 2,4 %  | -0,5 %              | 1,7 %  |  |
| Zone euro          | 10:00 | Confiance des consommateurs – préliminaire | Avril   | -17,2     |        | -16,3               |        |  |
| Japon              | 20:30 | Indice PMI composite – préliminaire        | Avril   | nd        |        | 53,0                |        |  |
| Japon              | 20:30 | Indice PMI manufacturier – préliminaire    | Avril   | nd        |        | 51,6                |        |  |
| Japon              | 20:30 | Indice PMI services – préliminaire         | Avril   | nd        |        | 53,4                |        |  |
| <b>JEUDI 23</b>    |       |  |         |           |        |                     |        |  |
| France             | 2:45  | Confiance des entreprises                  | Avril   | 96        |        | 97                  |        |  |
| France             | 2:45  | Perspectives de production                 | Avril   | -12       |        | -9                  |        |  |
| France             | 3:15  | Indice PMI composite – préliminaire        | Avril   | 48,6      |        | 48,8                |        |  |
| France             | 3:15  | Indice PMI manufacturier – préliminaire    | Avril   | 49,5      |        | 50,0                |        |  |
| France             | 3:15  | Indice PMI services – préliminaire         | Avril   | 48,4      |        | 48,8                |        |  |
| Allemagne          | 3:30  | Indice PMI composite – préliminaire        | Avril   | 51,1      |        | 51,9                |        |  |
| Allemagne          | 3:30  | Indice PMI manufacturier – préliminaire    | Avril   | 51,3      |        | 52,2                |        |  |
| Allemagne          | 3:30  | Indice PMI services – préliminaire         | Avril   | 50,3      |        | 50,9                |        |  |
| Zone euro          | 4:00  | Indice PMI composite – préliminaire        | Avril   | 50,0      |        | 50,7                |        |  |
| Zone euro          | 4:00  | Indice PMI manufacturier – préliminaire    | Avril   | 50,8      |        | 51,6                |        |  |
| Zone euro          | 4:00  | Indice PMI services – préliminaire         | Avril   | 49,8      |        | 50,2                |        |  |
| Royaume-Uni        | 4:30  | Indice PMI composite – préliminaire        | Avril   | 49,8      |        | 50,3                |        |  |
| Royaume-Uni        | 4:30  | Indice PMI manufacturier – préliminaire    | Avril   | 50,3      |        | 51,0                |        |  |
| Royaume-Uni        | 4:30  | Indice PMI services – préliminaire         | Avril   | 50,0      |        | 50,5                |        |  |
| Royaume-Uni        | 19:01 | Confiance des consommateurs                | Avril   | -25       |        | -21                 |        |  |
| Japon              | 19:30 | Indice des prix à la consommation          | Mars    |           | 1,4 %  |                     | 1,3 %  |  |
| <b>VENDREDI 24</b> |       |  |         |           |        |                     |        |  |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Ventes au détail                           | Mars    | 0,0 %     | 1,2 %  | -0,4 %              | 2,5 %  |  |
| France             | 2:45  | Confiance des consommateurs                | Avril   | 88        |        | 89                  |        |  |
| Allemagne          | 4:00  | Indice ifo – climat des affaires           | Avril   | 85,5      |        | 86,4                |        |  |
| Allemagne          | 4:00  | Indice ifo – situation courante            | Avril   | 86,2      |        | 86,7                |        |  |
| Allemagne          | 4:00  | Indice ifo – situation future              | Avril   | 85,0      |        | 86,0                |        |  |
| Russie             | 6:30  | Réunion de la Banque de Russie             | Avril   | 14,50 %   |        | 15,00 %             |        |  |

**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).