Devises

Économie et Stratégie

BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS FINANCIERS

Avril 2025

Sommaire

Par Stéfane Marion et Kyle Dahms

- Le brouillard de la guerre commerciale s'épaissit. La décision de Washington d'imposer des droits de douane dits réciproques et uniformes de 10 % à compter du 5 avril, suivie d'une mesure encore plus agressive le 9 avril avec des droits à l'importation spécifiques à certains pays pouvant atteindre jusqu'à 49 %, pousse l'économie mondiale au bord du précipice. Qu'on le veuille ou non, le dollar américain reste, pour l'instant, la devise refuge par excellence. Ce statut perdurera-t-il ? Beaucoup dépendra de la décision du président d'aller de l'avant avec les tarifs réciproques le 9 avril, ce qui pourrait provoquer des représailles de la Chine dès le 10 avril, et potentiellement de l'Union européenne également. À ce stade, nous estimons qu'il existe une probabilité raisonnable que Washington renonce à instaurer une structure tarifaire susceptible de nuire gravement aux bénéfices des entreprises américaines et de plonger l'économie dans la récession. Si notre scénario se confirme, nous nous attendons à ce que le dollar américain reprenne sa tendance baissière dans les mois à venir.
- Le Canada et le Mexique, en tant que partenaires de l'ACEUM, ont été en grande partie épargnés par la nouvelle liste tarifaire américaine. Au milieu du chaos, il apparaît clairement que le respect de l'ACEUM est devenu l'enjeu central des politiques tarifaires pour deux des plus grands partenaires commerciaux des États-Unis. Selon les données commerciales américaines les plus récentes (datées de février), seulement 33 % des importations en provenance du Canada étaient conformes à l'ACEUM. À ce niveau de conformité et selon les volumes d'échange, le tarif effectif serait de 15,6 %. Toutefois, nous pensons qu'une « course à la conformité » de la part des producteurs canadiens s'est produit depuis février, ce qui devrait se refléter dans les prochaines données commerciales. Cela ramènerait notre exposition sectorielle globale actuelle à 5,7 %. Cette dynamique place le dollar canadien dans une position favorable à l'appréciation si notre scénario du 9 avril se réalise comme prévu.
- L'euro a fait preuve d'une résilience remarquable ces dernières semaines. La récente appréciation de la monnaie unique repose en grande partie sur la perception que les marchés européens constituent une alternative au USD. Par ailleurs, d'importantes annonces de dépenses en infrastructures et en matière de défense en provenance de l'Allemagne — pays habituellement attaché à l'orthodoxie budgétaire — ont stimulé les marchés. Les positions spéculatives sur l'euro sont passées rapidement de nettes ventes à nettes positions longues. Après le 2 avril, la monnaie commune a même franchi le seuil de 1,10, les investisseurs quittant les marchés actions américains à la recherche de refuges plus sûrs. Cela pourrait sembler paradoxal face au tarif de 20 % qui s'appliquerait à l'encontre de l'Union européenne. Selon nous, l'euro pourrait continuer de se renforcer si la Maison-Blanche fait marche arrière et ramène les tarifs à un niveau plus gérable, de l'ordre de 10 %.
- Le yuan a connu une volatilité importante au cours du mois dernier. Après avoir entamé le mois de mars à la limite officieuse de 7,30, la monnaie chinoise a retrouvé son niveau le plus fort depuis plusieurs mois. Toutefois, cette progression a été de courte durée, le ton protectionniste s'étant durci à l'approche du 1er avril. L'annonce d'un tarif « réciproque » de 34 %, s'ajoutant aux tarifs déjà en place pour un cumul de 54 %, a pris Pékin de court. Des mesures de rétorsion ont été annoncées rapidement afin d'aligner les taux sur ceux imposés par l'administration américaine. D'autres mesures, telles que la limitation des exportations de terres rares, ont également contribué à la complexification de la situation. Même si la Maison-Blanche réduit ses droits de douane, l'exposition de la Chine à ces mesures restera significative. Malgré ces défis, nous voyons un potentiel d'appréciation du yuan au cours de l'année, sous réserve que le scénario précédemment évoqué se réalise.

FBN Perspectives sur les devises

		Actuel	Prévisions			
Devises		4 avril, 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Dollar Canadien	***(USD / CAD)***	**1.42**	**1.43**	**1.41**	**1.40**	**1.39**
Dollar É-U	*(CAD / USD)*	*0.70*	*0.70*	*0.71*	*0.71*	*0.72*
Euro	*(EUR / USD)*	1.09	1.09	1.11	1.14	1.15
Yen Japonais	*(USD / JPY)*	147	146	143	140	139
Dollar Australien	*(AUD / USD)*	0.60	0.63	0.64	0.64	0.65
Livre Sterling	*(GBP / USD)*	1.29	1.29	1.31	1.32	1.33
Yuan Chinois	*(USD / CNY)*	7.30	7.30	7.25	7.23	7.22
Peso Mexicain	*(USD / MXN)*	20.5	21.0	20.5	20.0	19.5
Dollar américain pondéré avec les échanges[1]		**125.0**	**125.5**	**123.5**	**121.6**	**120.5**

1) Federal Reserve Broad Index (26 devises)

Devises croisées avec le dollar Canadien

		Actuel	Prévisions			
Devises		4 avril, 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Euro	*(EUR / CAD)*	1.55	1.56	1.57	1.60	1.60
Yen Japonais	*(CAD / JPY)*	104	102	101	100	100
Dollar Australien	*(AUD / CAD)*	0.85	0.90	0.90	0.90	0.90
Livre Sterling	*(GBP / CAD)*	1.83	1.84	1.85	1.85	1.85
Yuan Chinois	*(CAD / CNY)*	5.14	5.10	5.14	5.16	5.19
Peso Mexicain	*(CAD / MXN)*	14.4	14.7	14.5	14.3	14.0

Apercu Régional

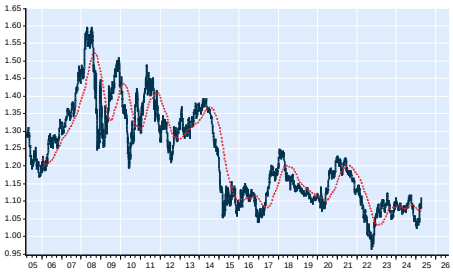
Region	Monnaie	$		Actuel USD FX	1M Préalable USD FX	% Changement Performance 1-m	Actuel Rendement 2 ans	Par Rapport a UST Différentiel 2 ans	Actuel Taux Directeur	Prochaine Politique Monetaire
Canada	**Dollar Canadien**	**CAD**	***(USD/CAD)***	**1.41**	**1.43**	**-1.69%**	**2.40**	**-129.0**	**2.75**	**4/16/2025**
Etats-Unis	*Dollar des Etats-Unis*	*USD*	-	-	-		*3.69*	-	*4.50*	*5/07/2025*
Zone Euro	Euro	EUR	*(EUR/USD)*	1.11	1.08	2.44%	1.95	-174.0	2.50	4/17/2025
Japon	Yen Japonais	JPY	*(USD/JPY)*	146	149	-1.89%	0.77	-292.2	0.50	5/01/2025
Australie	Dollar Australien	AUD	*(AUD/USD)*	0.63	0.63	-0.09%	3.54	-15.3	4.10	5/20/2025
Royaume-Uni	Livre Sterling	GBP	*(GBP/USD)*	1.31	1.29	1.59%	4.01	32.2	4.50	5/08/2025
Chine	Yuan Chinois	CNY	*(USD/CNY)*	7.28	7.24	0.62%	1.46	-222.9	3.10	4/20/2025
Mexique	Peso Mexicain	MXN	*(USD/MXN)*	19.9	20.4	-2.32%	8.30	461.5	9.00	5/15/2025

Country / Central Bank	United States Federal Reserve			Canada Bank of Canada			Eurozone European Central Bank		
Effective Policy Rate	4/4/2025	4.5	▲ current level (bps)	4/4/2025	3.00	▲ current level (bps)	4/4/2025	2.50	▲ current level (bps)
Next meeting	5/7/2025	4.40	-0.11	4/16/2025	2.609	-0.391	4/17/2025	2.280	-0.220
Subsequent meeting	6/18/2025	4.16	-0.34	6/4/2025	2.463	-0.537	6/5/2025	2.085	-0.415
Subsequent meeting	7/30/2025	3.94	-0.56	7/30/2025	2.317	-0.683	7/24/2025	1.974	-0.526
Subsequent meeting	9/17/2025	3.76	-0.74	9/17/2025	2.194	-0.806	9/11/2025	1.854	-0.646
Subsequent meeting	10/29/2025	3.64	-0.86	10/29/2025	2.099	-0.901	10/30/2025	1.800	-0.700
Subsequent meeting	12/10/2025	3.49	-1.01	12/10/2025	2.083	-0.917	12/18/2025	1.739	-0.761

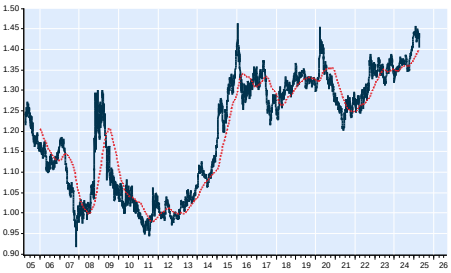
Country / Central Bank	Japan Bank of Japan			United Kingdom Bank of England		
Effective Policy Rate	4/4/2025	0.478	▲ current level (bps)	4/4/2025	4.45	▲ current level (bps)
Next meeting	5/1/2025	0.483	0.005	5/8/2025	4.211	-0.239
Subsequent meeting	6/17/2025	0.528	0.050	6/19/2025	4.119	-0.331
Subsequent meeting	7/31/2025	0.570	0.092	8/7/2025	3.955	-0.495
Subsequent meeting	9/19/2025	0.589	0.111	9/18/2025	3.868	-0.582
Subsequent meeting	10/30/2025	0.590	0.112	11/6/2025	3.759	-0.691
Subsequent meeting	12/19/2025	0.646	0.168	12/18/2025	3.706	-0.744

Annexe : Prix au comptant avec leur MM 200 jours

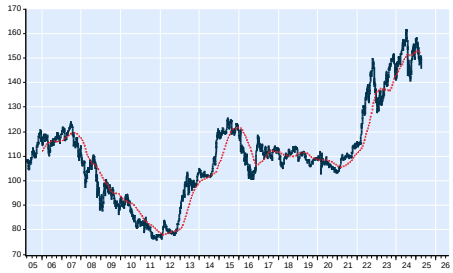
EUR / USD



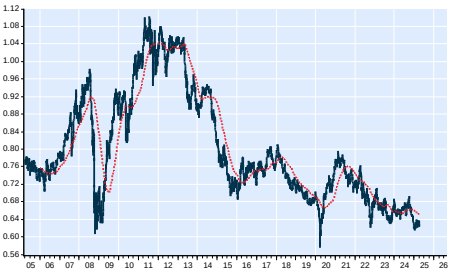
USD / CAD



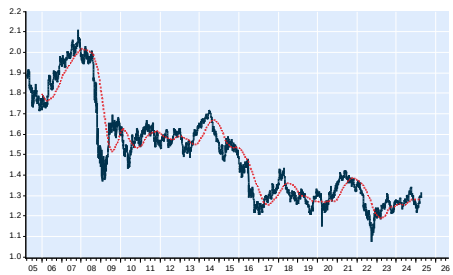
USD / JPY



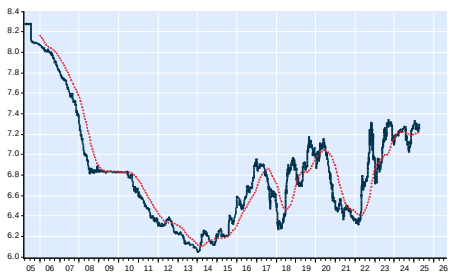
AUD / USD



GBP / USD



USD / CNY



Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada : FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passeporté ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujetti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK : En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.