

## Sommaire

Par Stéfane Marion et Kyle Dahms

- Le marché mondial des changes a connu une volatilité importante ces dernières semaines, sous l'effet de l'escalade des menaces tarifaires de Washington. À ce jour, le dollar américain pondéré par les échanges commerciaux a atteint un niveau record, se situant plus de 6 % au-dessus de son niveau d'il y a un an, tant en termes nominaux que réels. Sauf revirement dans la rhétorique protectionniste, nous voyons peu de potentiel de baisse pour le billet vert au premier semestre 2025, en particulier si l'inflation persistante empêche la Réserve fédérale de réduire ses taux d'intérêt.
- Le taux USD/CAD a frôlé 1,48 le 3 février après que les États-Unis ont menacé d'imposer des tarifs généralisés de 10 à 25 % sur le Canada, avec une entrée en vigueur prévue le 4 février. Cependant, des négociations sur la sécurité aux frontières ont permis de reporter la décision d'un mois. Bien que nous continuions à anticiper des tarifs limités, l'incertitude pèsera sur l'investissement et le PIB, incitant la Banque du Canada à réduire ses taux plus que nous l'avions initialement envisagé. En conséquence, nous prévoyons que l'USD/CAD dérivera vers 1,47 au premier semestre 2025.
- Après avoir épargné ses partenaires de l'ACEUM, les États-Unis ont imposé un tarif généralisé de 10 % sur les importations chinoises. Pékin a rapidement riposté avec des droits de douane de 10 % sur le charbon et le gaz et de 15 % sur le pétrole, ainsi que des restrictions à l'exportation sur 25 métaux rares essentiels à la fabrication de puces et au secteur de la défense. Comme ces mesures ne prendront effet qu'après un certain délai, il reste encore une possibilité de négociation. Bien que les marchés soient restés relativement calmes, nous nous attendons à ce que le yuan oscille autour de 7,30 au premier semestre 2025, les autorités chinoises limitant la dépréciation de la monnaie afin d'éviter une escalade des tensions avec Washington sur les accusations de manipulation monétaire.
- La volatilité devrait rester élevée sur les marchés des devises à court terme. Aucun pays n'est à l'abri des mesures protectionnistes américaine. Après avoir reporté les tarifs sur le Canada et le Mexique, Washington envisage une approche similaire pour l'Europe. Bien que l'imposition de droits de douane généralisés sur les exportations européennes ne soit pas notre scénario de référence, nous anticipons néanmoins une certaine faiblesse de l'euro, en raison de la divergence des politiques monétaires et d'un environnement de croissance plus fragile. Le dernier trimestre de l'année n'a enregistré aucune croissance dans la zone euro, et rien n'indique une reprise imminente. L'euro pourrait brièvement atteindre la parité à court terme avant de clôturer l'année légèrement au-dessus des niveaux actuels.

### FBN Perspectives sur les devises

Devises		Actuel	Prévisions			
		7 février, 2025	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
<b>Dollar Canadien</b>	<i>(USD / CAD)</i>	<b>1.43</b>	<b>1.47</b>	<b>1.45</b>	<b>1.42</b>	<b>1.40</b>
Dollar É-U	<i>(CAD / USD)</i>	0.70	0.68	0.69	0.70	0.71
Euro	<i>(EUR / USD)</i>	1.03	1.01	1.02	1.04	1.05
Yen Japonais	<i>(USD / JPY)</i>	152	153	150	148	146
Dollar Australien	<i>(AUD / USD)</i>	0.63	0.63	0.65	0.66	0.67
Livre Sterling	<i>(GBP / USD)</i>	1.24	1.24	1.26	1.28	1.29
Yuan Chinois	<i>(USD / CNY)</i>	7.30	7.32	7.30	7.28	7.25
Peso Mexicain	<i>(USD / MXN)</i>	20.6	22.0	21.5	21.0	21.0
<b>Dollar américain pondéré avec les échanges<sup>(1)</sup></b>		<b>127.4</b>	<b>130.5</b>	<b>128.8</b>	<b>126.8</b>	<b>125.8</b>

1) Federal Reserve Broad Index (26 devises)

### Devises croisées avec le dollar Canadien

Devises		Actuel	Prévisions			
		7 février, 2025	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Euro	<i>(EUR / CAD)</i>	1.48	1.48	1.48	1.48	1.47
Yen Japonais	<i>(CAD / JPY)</i>	106	104	103	104	104
Dollar Australien	<i>(AUD / CAD)</i>	0.90	0.93	0.94	0.94	0.94
Livre Sterling	<i>(GBP / CAD)</i>	1.77	1.82	1.83	1.82	1.81
Yuan Chinois	<i>(CAD / CNY)</i>	5.10	4.98	5.03	5.13	5.18
Peso Mexicain	<i>(CAD / MXN)</i>	14.4	15.0	14.8	14.8	15.0



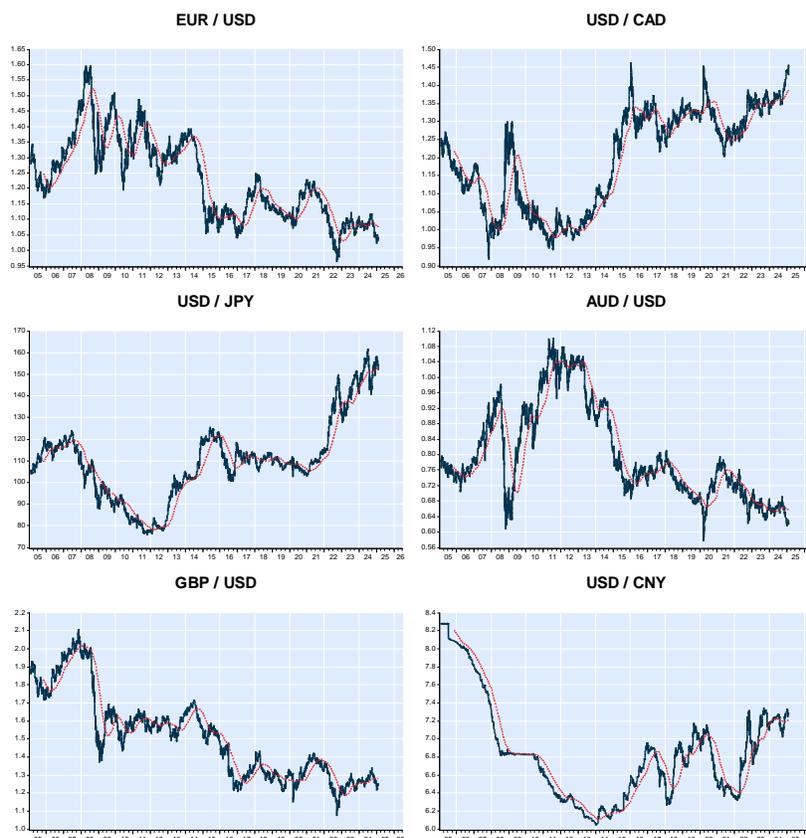
## Aperçu Régional

Region	Monnaie	\$	USD FX	Actuel	1M Préalable	% Changement	Actuel	Par Rapport a UST	Actuel	Prochaine
				USD FX	USD FX	Performance 1-m	Rendement 2 ans	Différentiel 2 ans	Taux Directeur	Politique Monétaire
Canada	Dollar Canadien	CAD	(USD/CAD) 1.43	1.44	-0.47%	2.58	-163.6	3.00	2025-03-12	
Etats-Unis	Dollar des Etats-Unis	USD	-	-	-	4.22	-	4.50	2025-03-19	
Zone Euro	Euro	EUR	(EUR/USD) 1.04	1.03	0.63%	2.06	-215.7	2.75	2025-03-06	
Japon	Yen Japonais	JPY	(USD/JPY) 151	158	-4.38%	0.77	-344.3	0.50	2025-03-19	
Australie	Dollar Australien	AUD	(AUD/USD) 0.63	0.62	1.08%	3.72	-49.9	4.35	2025-02-17	
Royaume-Uni	Livre Sterling	GBP	(GBP/USD) 1.24	1.24	0.58%	4.17	-4.2	4.50	2025-03-20	
Chine	Yuan Chinois	CNY	(USD/CNY) 7.29	7.33	-0.63%	1.24	-298.1	3.10	2025-02-19	
Mexique	Peso Mexicain	MXN	(USD/MXN) 20.5	20.4	0.28%	9.22	500.6	9.50	2025-03-27	

Source: NBF, Bloomberg | Note: L'écart 2Y indique le différentiel de pb, en utilisant le rendement intérieur moins le rendement UST.

Pays	États-Unis	Canada	Zone Euro
Banque Centrale	Réserve Fédérale	Banque du Canada	Banque Centrale Européenne
Taux directeur actuel	2/7/2025 4.33 ▲ niveau actuel	2/7/2025 3.02 ▲ niveau actuel	2/7/2025 2.669 ▲ niveau actuel
Prochaine rencontre	3/19/2025 4.307 -0.023	3/12/2025 2.864 -0.156	3/6/2025 2.409 -0.26
Rencontre subséquente	5/7/2025 4.252 -0.078	4/16/2025 2.717 -0.303	4/17/2025 2.221 -0.448
Rencontre subséquente	6/18/2025 4.166 -0.164	6/4/2025 2.629 -0.391	6/5/2025 2.028 -0.641
Rencontre subséquente	7/30/2025 4.119 -0.211	7/30/2025 2.561 -0.459	7/24/2025 1.944 -0.725
Rencontre subséquente	9/17/2025 4.051 -0.279	9/17/2025 2.519 -0.501	9/11/2025 1.854 -0.815
Rencontre subséquente	10/29/2025 4.005 -0.325	10/29/2025 2.481 -0.539	10/30/2025 1.826 -0.843
Pays	Japon	Royaume-Uni	
Banque Centrale	Banque du Japon	Banque d'Angleterre	
Taux directeur actuel	2/7/2025 0.477 ▲ niveau actuel	2/7/2025 4.45 ▲ niveau actuel	
Prochaine rencontre	3/19/2025 0.483 0.006	3/20/2025 4.385 -0.065	
Rencontre subséquente	5/1/2025 0.538 0.061	5/8/2025 4.2 -0.25	
Rencontre subséquente	6/17/2025 0.599 0.122	6/19/2025 4.108 -0.342	
Rencontre subséquente	7/31/2025 0.681 0.204	8/7/2025 3.996 -0.454	
Rencontre subséquente	9/19/2025 0.741 0.264	9/18/2025 3.944 -0.506	
Rencontre subséquente	10/30/2025 0.754 0.277	11/6/2025 3.887 -0.563	

## Annexe : Prix au comptant avec leur MM 200 jours





## Abonnez-vous à nos publications : [BNCEconomieetStrategie@bnc.ca](mailto: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. FBN 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 Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé 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 assujéti 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 SFC 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.