

Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

Équipe FX Montréal
Service à la clientèle
514 394 6910 1 800 286 6586

Équipe FX Toronto
Service à la clientèle
416 869 8900 1 800 663 6673

Équipe de Développement
Revenu Fixe & Commodity
514 394 6885 1 855 394 6885

Les nouvelles de la semaine

Tel que nous l'avions anticipé, les élections en Grèce et en France ont causé tout un émoi sur les marchés boursiers pendant la majeure partie de la semaine. Il reste encore beaucoup d'impondérables; et comme d'habitude, le plus grand gagnant dans ce type de situation est le billet vert. Maintenant, les différents intervenants du marché tentent de déchiffrer ce que tout cela implique. À ce sujet, nous vous présentons notre point de vue sur l'impact de ces nouvelles sur notre devise dans la section « Le huard ». Les statistiques d'emplois du Canada dévoilées vendredi dernier sont venues freiner l'ascension du dollar de l'oncle Sam par rapport au dollar canadien. Avec une création de 58k emplois Vs 7k anticipés, notre dollar s'est pratiquement apprécié de 100 points pour la journée.

Canada

Très peu de nouvelles d'envergure au Canada cette semaine. La seule donnée que le marché scrutera avec grand intérêt est l'indice des prix à la consommation du mois d'avril, attendu vendredi. Les économistes s'attendent à ce que l'inflation reste inchangée par rapport à la dernière lecture, soit à 1,9 %.

États-Unis

Chez nos voisins du sud, l'indice des prix à la consommation fera son apparition mardi. Nous croyons qu'avec la récente baisse de prix du pétrole, cette donnée risque d'être dévoilée en-deçà des 2,4 % attendus. Également mardi, les ventes au détail seront connues. Les analystes prévoient que l'essoufflement de la croissance américaine se poursuivra avec les statistiques des ventes au détail. En effet, les économistes sondés perçoivent une statistique de 0,2 %, par rapport à 0,8 % le mois dernier. Beaucoup d'investisseurs s'accrochant à une troisième ronde d'assouplissement quantitatif, une statistique d'inflation ainsi qu'une donnée de ventes au détail en-dessous de celle attendue donneraient une plus grande marge de manœuvre à la Réserve Fédérale pour un programme d'achats obligataires. Mercredi, la Réserve Fédérale présentera le procès-verbal de sa dernière rencontre. Jeudi, la Philadelphia Fed (indice précurseur de l'ISM) et les indicateurs avancés feront surface.

International

Calendrier extrêmement chargé à l'international. La semaine débute en force avec une rencontre des ministres des Finances de la zone euro lundi et mardi à Bruxelles. Les sujets de discussion tourneront nécessairement autour de la politique grecque ainsi que sur le moyen d'utiliser les divers fonds de secours de la zone euro pour venir en aide à l'Espagne. Mardi, l'Australie dévoilera le procès-verbal de sa rencontre du 1^{er} mai où elle avait baissé son taux directeur de 50 points de base. Journée très importante mardi où nous attendons le PIB de la France, l'Allemagne et de la zone euro, ainsi que le sondage ZEW de l'Allemagne portant sur la situation économique. Mercredi, le dévoilement des divers PIB se poursuit avec ceux de l'Italie et du Japon. Nous connaissons également le niveau d'inflation de la zone euro. Jeudi, tous les yeux seront rivés sur les émissions d'obligations long terme de l'Espagne et de la France. Bonne semaine! *Gardy Pharel*

Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

Le Huard

« La politique, il me semble, depuis des années, ou trop longtemps, a été soucieuse de la droite ou de la gauche au lieu du bon ou du mauvais. » — Richard Armour

Le peuple s'est exprimé! Les élections en France et en Grèce de la semaine dernière ont dominé la une des journaux partout dans le monde. En France, le candidat socialiste François Hollande a remporté la course à la présidence avec 52 % des votes. Ce dernier s'est fait élire sur les arguments selon lesquels mis à part les mesures d'austérité, d'autres solutions sont possibles pour régler la crise de la dette en Europe. Il prétend que la croissance économique devrait provenir de dépenses additionnelles par l'État, et ce, dans le but de générer des emplois. Cependant, les dépenses publiques comptent déjà pour plus de 56 % du PIB de la France. La partie facile de se faire élire est terminée; il faut maintenant livrer M. Hollande. Du côté de la Grèce, les électeurs ne se sont pas gênés de s'en prendre aux partis politiques « responsables » d'une des pires crises économiques de leur histoire. Ce sont ces mêmes politiciens qui ont été en faveur des mesures d'austérité exigées par la troïka. Par conséquent, les partis politiques de la gauche et de la droite qui avaient misé sur un discours anti-austérité sont parvenus à recueillir un nombre important des votes auprès des citoyens grecs. Le pays n'étant pas en mesure de former un gouvernement de coalition, l'inquiétude quant à l'avenir et la possibilité d'une exclusion de la Grèce de la zone euro pèse lourdement sur les marchés. Les résultats des élections tenues dans les deux pays n'ont pas réjoui les marchés. Le manque de clarification en ce qui concerne les initiatives qui seront prises quant au sort des mesures d'austérité ne rassure en rien les investisseurs. La tendance des deux dernières semaines démontre clairement que les marchés anticipaient déjà les gagnants de la course grâce aux résultats des sondages. À cet effet, l'euro a perdu près de 3,24 % contre l'USD, et ce, depuis le 29 avril, date à laquelle la première ronde d'élections avait eu lieu en France. Les bourses mondiales ont aussi été touchées de façon négative par ces nouvelles. Le schéma ci-dessous démontre en effet la nervosité ainsi que le manque d'appétit des investisseurs pour les actifs à risque, entre autres sur l'indice S&P 500. Celui-ci a chuté de près de 4,02 % depuis cette même date.

Graphique: EURUSD depuis le 29 Avril 2012



Graphique: S&P 500 depuis le 29 Avril 2012



Source: Bloomberg

Dû au statut de devise refuge, les investisseurs ont rapidement trouvé leur confort dans le billet vert en prenant position dans les obligations gouvernementales américaines. Le CAD s'est déprécié à cet effet et nous anticipons ce maintien de tendance tant et aussi longtemps qu'il n'y aura pas de solutions concrètes pour la crise de la dette européenne.

Rana Karim

Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

Analyse technique : EURUSD (vendredi 11 mai 2012, graphe EURUSD en données quotidiennes)

EURUSD : La correction aura été très brève. L'EURUSD est reparti à la baisse et a fermé sous les 1.3000 avec un RSI sous 40. La baisse devrait se poursuivre.

USDCAD : Nouvel échec sur le haut de la fourchette et de la moyenne mobile 200 jours à 1.0056. Cependant, la baisse suite à l'impressionnant rapport sur l'emploi (6 fois meilleur que les attentes) de vendredi n'a pas été aussi forte qu'anticipée. Ceci prouve que le thème principal suivi sur les marchés de devises reste la situation en Grèce et en Espagne.

MACD : signal d'achat en données quotidiennes depuis vendredi 4 mai. Rien encore en données hebdomadaires. *Olivier Cosialls*

Résistances USDCAD

- 1.0250
- 1.0160
- 1.0054**
- 1.0007

Supports

- 1.0000
- 0.9988
- 0.9968
- 0.9888



Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

Revenu fixe

Les taux obligataires gouvernementaux ont chuté la semaine dernière en réaction aux inquiétudes par rapport à la situation européenne, et ce, malgré des créations d'emplois très fortes au Canada en avril dernier.

- Lundi, dès l'ouverture des marchés, la politique européenne prenait la tête d'affiche. Suite aux récentes élections en France et en Grèce, les investisseurs espèrent voir une accélération des coupures fiscales dans les pays membres, comme promis par le pacte fiscal signé entre eux.
- La Grèce a encore une fois ressenti la pression de ses partenaires financiers jeudi dernier. Ceux-ci ont exigé davantage de responsabilités financières afin de libérer des liquidités déjà préapprouvées. L'Espagne a aussi fait les machettes jeudi, en tentant de rassurer les investisseurs sur la solidité de son système financier.
- Puis, vendredi, Statistique Canada a annoncé que l'emploi canadien avait augmenté de manière significative en avril dernier, surpassant les attentes des économistes pour un deuxième mois de suite. Les probabilités de hausses du taux court terme ont augmenté suite à l'annonce, mais les taux à plus long terme sont demeurés pratiquement inchangés, démontrant que les faiblesses européennes demeurent le facteur prépondérant pour les investisseurs.

Les ministres des Finances de la zone euro se rencontrent ce lundi à Bruxelles pour discuter de croissance, mais parions que la Grèce et l'Espagne occuperont une grande partie de l'ordre du jour. La Réserve Fédérale américaine publie le procès-verbal de sa dernière réunion ce mercredi, et les chiffres d'inflation aux États-Unis et au Canada sont attendus mardi et vendredi respectivement. Profitez de votre semaine. *Alexandre Lemieux*

Canada						
Taux d'int. court terme	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	11 mai 2012	4 mai 2012	Change (pbs)	12 mai 2011	Change (pbs)	
Taux directeur	1.0000%	1.0000%	0.0	-	1.0000%	0.0
Bons du Trésor 3M	1.0070%	0.8300%	17.7	↑	0.9890%	1.8
CDOR 1 mois	1.2236%	1.2250%	-0.1	↓	1.2021%	2.1
Taux Prime	3.0000%	3.0000%	0.0	-	3.0000%	0.0
Obligations fédérales	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	11 mai 2012	4 mai 2012	Change (pbs)	12 mai 2011	Change (pbs)	
2 ans	1.269%	1.254%	1.5	↑	1.707%	-43.8
5 ans	1.453%	1.510%	-5.7	↓	2.559%	-110.6
10 ans	1.922%	2.020%	-9.8	↓	3.234%	-131.2
30 ans	2.433%	2.543%	-11.0	↓	3.626%	-119.3

Taux Obligations Fédérales 5 ans (CAD)

États-Unis						
Taux d'int. court terme	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	11 mai 2012	4 mai 2012	Change (pbs)	12 mai 2011	Change (pbs)	
Fed Funds target	0.250%	0.250%	0.0	-	0.250%	0.0
Bons du Trésor 3M	0.092%	0.071%	2.0	↑	0.015%	7.6
LIBOR 1 mois	0.239%	0.239%	0.0	-	0.198%	4.1
Taux Prime	3.250%	3.250%	0.0	-	3.250%	0.0
Obligations fédérales	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	11 mai 2012	4 mai 2012	Change (pbs)	12 mai 2011	Change (pbs)	
2 ans	0.262%	0.256%	0.6	↑	0.553%	-29.1
5 ans	0.710%	0.784%	-7.4	↓	1.873%	-116.3
10 ans	1.771%	1.879%	-10.8	↓	3.223%	-145.2
30 ans	2.934%	3.071%	-13.7	↓	4.348%	-141.4

Taux Obligations Fédérales 5 ans (US)

Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

Matières premières

L'Agence Internationale de L'Énergie (AIE) mentionnait vendredi dernier que la tension reste forte sur le marché de l'énergie et que les risques géopolitiques devraient contribuer à garder des prix du pétrole élevés. Malgré les difficultés économiques en Europe et le ralentissement économique en Chine, l'AIE anticipe une hausse modeste de la demande et une baisse de l'offre des pays ne faisant pas partie de l'OPEP. Alors que l'AIE anticipe que la demande mondiale atteindra 90 millions de barils par jours en 2012, l'OPEP estime plutôt la demande mondiale à 88,7 millions de barils par jour. La capacité de production excédentaire mondiale est estimée à 2.4 millions de barils par jour et cela devrait diminuer lors de la mise en place de l'embargo européen au mois de juillet prochain. Au niveau de la production mondiale de pétrole, il est intéressant de constater que la production pétrolière en Irak est à son plus haut niveau en près de 33 ans et espère doubler sa production d'ici 2015. Cela permettrait à l'Irak de devenir le deuxième plus important producteur de l'OPEP. Concernant les marchés, encore beaucoup de volatilité doit être anticipée pour les prochains jours. *Emmanuel Tessier-Fleury*

	Aujourd'hui 14 mai 2012	Antérieur 7 mai 2012	Variation	Année à date
PÉTROLE (CAD/BARIL)	94.6177	98.1555	-3.60%	-6.29%
HUILE À CHAUFFAGE (CAD/LITRE)	0.7756	0.7893	-1.74%	-2.09%
ESSENCE (CAD/LITRE)	0.7845	0.7874	-0.36%	8.21%
GAZ NATUREL (CAD/GJ)	1.9300	1.7600	9.66%	-22.80%
PRIX À LA RAMPE, DIESEL (CAD/LITRE)	0.8430	0.8570	-1.63%	-5.37%
PRIX À LA RAMPE, HO (CAD/LITRE)	0.8416	0.8556	-1.64%	-4.48%
PRIX À LA RAMPE, ESSENCE (CAD/LITRE)	0.8564	0.8344	2.64%	6.29%

PRIX SWAP	PÉTROLE (CAD/BARIL)	GAZ NATUREL (CAD/GJ)
Q3 12	95.2536	2.1020
Q4 12	96.2246	2.5830
Q1 13	97.1173	2.9960
Q2 13	97.1537	3.0180
Q3 13	104.8521	3.0540

PRIX SWAP	HUILE À CHAUFFAGE (CAD/LITRE)	ÉQUIVALENT RACK MTL DIESEL	RBOB (CAD/LITRE)	ÉQUIVALENT RACK MTL ESSENCE
Q3 12	0.7961	0.8639	0.8063	0.8802
Q4 12	0.8018	0.8701	0.7664	0.8366
Q1 13	0.8090	0.8779	0.7267	0.7933
Q2 13			0.7425	0.8105
Q3 13			0.7215	0.7876

Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

Retour sur la semaine dernière

Canada – L'emploi au Canada a progressé de 58.2K (dépassant le consensus un deuxième mois de suite) en avril d'après l'*Enquête sur la population active*. Le taux d'activité a augmenté de deux dixièmes à 66.8%, ce qui a fait progresser le taux de chômage d'un dixième (7.3%) malgré la vigueur du marché de l'emploi en avril. Les secteurs de la fabrication, de la construction, des ressources naturelles et de l'agriculture ont enregistré de solides gains, alors que celui des services a perdu 12K emplois. L'effet a été minimisé par la hausse des emplois dans le secteur producteur de biens (+70K, le plus beau score depuis 1976). L'emploi à temps plein a progressé de 44K, après les gains exceptionnels de mars, et l'emploi à temps partiel, de 14K. Le secteur privé a créé 86K emplois, un record sur 9 mois. L'emploi rémunéré y a gagné 67K. Après avoir perdu 26K emplois entre septembre et février, le marché de l'emploi a vigoureusement rebondi ces deux derniers mois (+140.5K). La création d'emplois du secteur privé et à temps plein a retrouvé la tendance qu'elle avait amorcée après la dernière crise. Les mises en chantier résidentielles ont progressé de 214.8K à 244.9K en avril, bien au-dessus des prévisions des analystes autour de 200K. La hausse du mois d'avril était due aux logements collectifs (+27%), alors que les mises en chantier de maisons individuelles ont augmenté de 1% seulement. La hausse des mises en chantier dans les régions urbaines a largement compensé la baisse dans les zones rurales. D'un point de vue régional dans les zones urbaines, le Québec a enregistré la plus forte hausse (+57%), joint dans sa course par l'Ontario. En mars, les octrois de permis de construire ont augmenté de 4.7% (\$6.8G), après avoir progressé de 7.6% en février. Les intentions de construction à des fins commerciales et institutionnelles ont principalement contribué à la hausse, alors que les permis résidentiels ont baissé de 1.3% (\$3.9G). L'excédent de la balance commerciale canadienne a faiblement augmenté à CA\$0.35G en mars, tout juste en dessous des prévisions des analystes. Les exportations ont baissé de 0.4%, un troisième mois de suite, car les gains des biens industriels et du secteur des machines et du matériel ont été largement annulés par des baisses dans les autres secteurs (-8.9% pour l'énergie). Les importations ont reculé de 0.6%, emportées par la baisse des importations d'énergie (-14.9%), qui a largement annulé les hausses des autres catégories. En termes réels, les exportations ont gagné 1% (après une baisse de 3% en février), alors que les importations ont progressé de 0.6%. Pour le trimestre dans son ensemble, l'excédent de la balance commerciale s'est chiffré à CA\$2.6G, soit une baisse de \$1.1G par rapport au T4. Les statistiques de mars étaient meilleures dans les détails. Les exportations et les importations nominales ont baissé exclusivement à cause des prix. Les volumes d'importations et d'exportations étaient à la hausse ce mois-ci. Avec les gains de mars, les exportations réelles du T1 ont progressé à un rythme annualisé de 10%, soit près du double de la progression des volumes d'importations. La balance commerciale devrait donc profiter au PIB du T1. La hausse a également été propulsée par les importations réelles de machines et de matériel au T1 (+3.4% en termes annualisés), ce qui reflète de bonnes dépenses en immobilisations des sociétés.

Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

États-Unis – Le déficit commercial s'est creusé à \$51.8G en mars (\$45.4G le mois précédent). Les importations ont dépassé les exportations en termes nominaux et réels (en raison du rebond des importations de brut après une forte baisse en février). Les volumes des exportations ont progressé de 3.6%, alors que les importations réelles ont gagné 5.8% (incluant l'augmentation de 17% de barils de pétrole importés, qui annule la baisse de février). La progression des importations américaines laisse penser que la demande de la première économie mondiale se maintient correctement, ce qui est n'est pas seulement une bonne nouvelle pour les exportateurs canadiens, mais pour la croissance mondiale en général. Après trois fortes progressions successives, les stocks des grossistes ont augmenté moins que prévu en mars (+0.35). Le ratio stocks/ventes est resté à 1.17 mois, comme en février, alors que les ventes ont progressé de 0.5% en mars, après une progression de 1.1% le mois passé. En avril, l'Indice de la National Federation of Independent Business (NFIB) a gagné 2 points (94.5), annulant largement la baisse du mois dernier. À 94.5, l'indice est au plus haut depuis février 2011. De 107.7 en novembre 2004, il était tombé à 81 en mars 2009 et l'indice demeure donc sous sa moyenne historique d'avant la récession de 100.2. Par ailleurs, l'indice des prix à la production a baissé par rapport au mois dernier pour la première fois en 2012, laissant l'indice avec une hausse de 1.9% sur douze mois. L'indice de base a gagné 2.7% sur douze mois, après avoir stagné à 3% entre octobre 2011 et février 2012. Les statistiques préliminaires de l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan affichaient une progression de 76.4 à 77.8. *Paul-André Pinsonnault, Département Économique et Stratégie BNGF*

Chronique FX



14 mai 2012

bnc.ca/chroniquefx

Les opinions, estimations et projections contenues dans le présent document sont celles de Banque Nationale du Canada ("BNC") et sont sujettes à changement sans préavis. Le contenu de ce document est la propriété de BNC et ne peut être reproduit ou distribué d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation expresse écrite de BNC. BNC n'agit pas à titre de conseiller ou de fiduciaire, et n'est lié par aucune obligation légale de conseiller quant à la justesse ou à l'opportunité de négocier un instrument ou produit financier. Par conséquent, rien dans le présent document ne doit pas être considéré comme une recommandation ou un conseil affirmant qu'une transaction donnée peut répondre à vos besoins spécifiques ou vous permettre d'atteindre vos objectifs financiers. Toute opération financière comporte un certain nombre de risques et de facteurs à considérer. Avant d'effectuer une opération, il convient donc d'en étudier attentivement les conditions, d'évaluer les risques et de déterminer si elle répond aux besoins et objectifs particuliers du client, à son expérience, à ses ressources financières et opérationnelles et à tout autre facteur pertinent. BNC recommande fortement de consulter des conseillers juridiques, fiscaux et financiers indépendants, afin de procéder à une évaluation des particularités et des risques de la transaction eu égard à la situation particulière du client. BNC est d'avis que les renseignements que le présent document renferme sont fiables, mais ne peut en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. BNC n'assume aucune responsabilité pour des erreurs et omissions qui pourraient être contenues dans le présent document et ne saurait être responsable des pertes pouvant résulter de l'usage de ce rapport ou de son contenu. Ce contenu ne constitue ni une offre de transiger, ni une offre d'achat, ni une sollicitation à vendre des titres de la part de BNC.