

Chronique FX



6 Février 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

Une autre semaine positive pour les marchés boursiers et le dollar CAD. Notre huard et les bourses américaines ont pris leur envol vendredi dernier suite à la sortie des données d'emplois américaines qui fracassèrent toutes les attentes des analystes. Effectivement, nos voisins du sud ont réussi à créer 243k emplois au mois de janvier, alors que les économistes estimaient une création de 150k emplois. Cette bonne nouvelle jumelée à une meilleure statistique que prévue de l'indice ISM (56.8 vs 53), a propulsé le huard qui a clôturé la journée en force. Avec la pléiade de données économiques de marque qui sont sorties pendant la dernière semaine aux États-Unis, le regard des investisseurs était rivé sur nos voisins du sud. Cette semaine, notre attention se tourne de l'autre côté de l'Atlantique avec les décisions de diverses banques centrales européennes. Voici ce qui est attendu cette semaine :

Canada

La semaine sera très menue du côté des données économiques canadiennes. Nous attendons l'indice Ivey des gestionnaires d'achats lundi et la statistique sur les mises en chantier du mois de janvier. Cette donnée est attendue à 191.5k par rapport à 200.2k au mois de décembre.

États-Unis

Semaine tout aussi dépourvue de statistiques économiques du côté américain. Nous attendons l'indice de confiance de l'Université du Michigan, la balance commerciale ainsi que la déclaration mensuelle du budget, vendredi.

International

Plusieurs statistiques et rencontres capables de faire bouger le marché sont attendues cette semaine. L'Australie dévoilera sa décision quant à son taux directeur. Le marché s'attend à ce que cette banque centrale abaisse son taux de 0.25% pour une troisième fois consécutive. Jeudi, nous attendons l'indice des prix à la consommation ainsi que l'indice des prix à la production de la Chine. Jeudi sera la journée la plus attendue avec la décision de taux d'intérêt de la Banque d'Angleterre et de la Banque Centrale Européenne. Le plus intéressant sera d'analyser les communiqués de presse qui suivront ces rencontres. Du côté anglais, nous verrons s'ils continueront leur programme d'achat obligataire. Tandis que du côté européen, M. Draghi, qui succéda M. Trichet à la barre de la BCE en novembre 2011, nous donnera certainement un indice quant à l'implication de la banque centrale suite à la signature du pacte fiscal de 25 des 27 membres de l'Union Européenne le 30 janvier. Nous attendons vendredi les résultats de la balance commerciale de la Chine ainsi que l'indice des prix à la consommation de l'Allemagne. Aucune émission d'obligations des pays de la zone euro n'est attendue cette semaine. Ceci étant dit, les investisseurs se concentreront nécessairement sur les réunions des banques centrales ainsi que sur les développements dans les négociations entre la Grèce et ses crédateurs. Bonne semaine! *Gardy Pharel*

Chronique FX



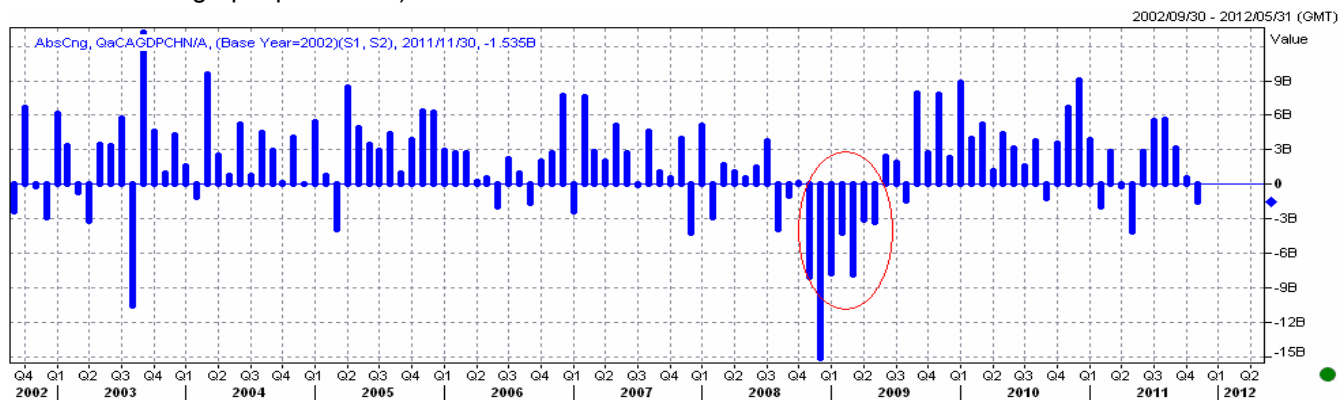
6 Février 2012

bnc.ca/chroniquefx

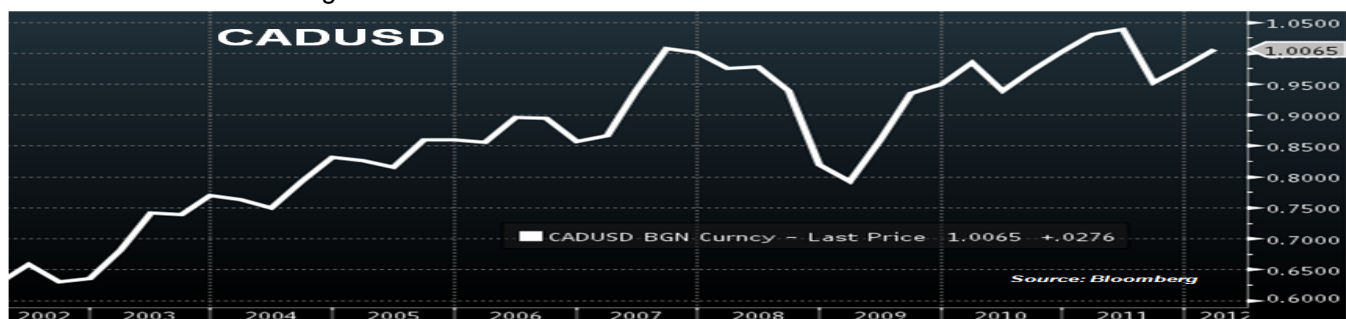
Le Huard

“Je crois qu’il est nécessaire de regarder la réalité droit dans les yeux pour ensuite la nier.”- Garrison Keillor

Mardi dernier, le 31 janvier, à la surprise de tous, Statistique Canada a annoncé une baisse du PIB réel de 0.1% pour le mois de novembre alors que le marché s’attendait à une hausse de 0.2%. Ce repli est attribué à une forte baisse dans les secteurs de l’énergie et des mines qui enregistrent un résultat médiocre au cours des 6 derniers mois. La production industrielle et le commerce de gros ont quant à eux affiché de légères baisses. Si on pousse l’analyse un peu plus loin, avec une croissance nulle au mois d’octobre et des prévisions négatives pour le mois de décembre découlant du résultat des ventes au détail qui s’est avéré peu encourageant, le 4^{ème} trimestre 2011 annoncera probablement un PIB négatif. Cela veut-il dire que l’on serait au début d’une récession? Si la tendance se maintient, le 1^{er} trimestre de l’année 2012 pourrait en effet confirmer officiellement une récession technique après deux trimestres négatifs consécutifs. (Dernière récession mai 2009 graphique en bas).



Selon le graphique ci-bas, on observe que le dollar canadien s’apprécie depuis 2002 face au dollar américain à l’exception de la période de la crise financière de 2008 et de la récession qui a suivi alors que le dollar américain avait repris son statut de valeur refuge.



La création d’emplois américaine est sortie bien au delà des attentes vendredi dernier. Ceci ouvre un questionnement sur la direction future de notre huard qui ne semble plus supporté par une croissance économique aussi reluisante que prévu au Canada mais qui aura peut-être un appui en provenance des États-Unis. La tendance amorcée en 2002 sera-t-elle maintenue ou notre huard battra-t-il de l’aile? C’est ce que nous verrons au cours des prochains mois. *Denise Dicaire et Joy Jamra*

Chronique FX



6 Février 2012

bnc.ca/chroniquefx

Aperçu de la semaine dernière

Canada – L'emploi au Canada n'a augmenté que de 2K en janvier selon l'Enquête sur la population active, ce qui est bien inférieur au gain de 22K qui faisait consensus. Le taux de chômage a augmenté d'un dixième à 7.6 %. Tous les postes gagnés appartenaient au secteur producteur de biens (+9.3K), où tous les segments hormis la construction ont progressé. Le secteur producteur de services a perdu 7K postes, les gains des segments Enseignement, Commerce et Information et culture n'ayant pas suffi à contrebalancer les reculs de 23K du segment Finance, assurances, immobilier et location et de 45K des Services professionnels. L'emploi à temps plein a reculé de 3.6K, ajoutant à ses pertes de décembre, tandis que l'emploi à temps partiel a progressé de 5.9K (mais est encore loin d'effacer ses pertes massives de 57K de novembre). L'emploi du secteur privé a augmenté un troisième mois de suite (+19.7K). Le rapport est décevant globalement, mais un peu moins quand on s'attarde aux détails. Une bonne partie de la faiblesse provenait de la catégorie du travail autonome (-37K). L'emploi salarié a en fait progressé de 39K (le meilleur résultat depuis juin 2011), avec un troisième gain de suite pour l'emploi privé, ce qui est quelque peu rassurant et va dans le sens d'une expansion de l'économie. Le PIB canadien a enregistré une baisse surprise de 0.1% en novembre, comparativement à la hausse de 0.2% qui faisait consensus. Le secteur des biens s'est contracté un deuxième mois de suite à cause surtout de la chute de 2.5% de la production pétrolière et gazière (due, semble-t-il, à des arrêts pour entretien). Les services publics ont aussi connu une deuxième contraction de suite en raison partiellement du temps doux qu'il a fait. La construction aussi a inscrit un deuxième recul. Ces pertes ont été plus prononcées que l'accroissement de la production dans la fabrication et les mines (dans ce dernier cas, une première en trois mois). Les industries des services ont progressé de 0.1% pendant le mois, soutenues par le commerce de détail ainsi que l'hébergement et la restauration, entre autres, qui ont amplement compensé la baisse du commerce de gros. Avec le recul de novembre, le PIB du T4 est en voie de s'établir à environ 1.5% en rythme annualisé, un peu en deçà de l'estimation de 2% de la Banque du Canada. Ce rapport ne devrait toutefois pas à lui seul amener le gouverneur de la BdC à changer sa position. Des facteurs extraordinaires et temporaires étaient à l'œuvre en novembre. Les arrêts pour entretien dans le secteur du pétrole et du gaz et le temps doux qui a nui aux services publics ont peu à voir avec l'état de l'économie.

États-Unis – Le marché du travail américain s'est enrichi de 243K emplois en janvier selon l'enquête sur l'emploi salarié non agricole, soit 100K de plus que les estimations consensuelles. Des révisions ont été faites en janvier pour refléter la mise à jour des facteurs d'ajustement saisonnier et un ajustement annuel de l'indice de référence. Après révisions, donc, 1.9 million d'emplois ont été créés aux États-Unis en 2011 (estimation antérieure : 1.6 million), et le secteur privé en a gagné 2.2 millions (estimation antérieure : 1.9 million). Après un gain solide de 220K, l'emploi privé a progressé de 257K en janvier, grâce à des apports venant à la fois des biens et des services. Il s'est encore perdu des emplois dans l'appareil d'État en janvier (-14K). Le salaire horaire moyen a monté de 0,2 %, alors que les heures travaillées par semaine ont stagné à 34,5. Séparément, l'enquête sur les ménages reflète la création de 847K emplois. Notons que les données de janvier ont été estimées à partir de contrôles de la population du recensement de 2010 et qu'elles ne peuvent donc pas être comparées directement avec celles des mois précédents. Ces gains ont été suffisants pour réduire le taux de chômage de deux dixièmes à 8.3%, son plus bas niveau depuis février 2009. Les enquêtes sur l'emploi non agricole et sur les ménages sont résolument haussières et conformes à la baisse observée des demandes d'assurance-chômage. Le secteur privé a créé 840K emplois ces trois derniers mois seulement, selon l'enquête sur l'emploi salarié non agricole. Les heures travaillées totales sont en hausse de 2.7% jusqu'ici au T1, une décélération par rapport à 4.5% au T4, mais un rythme suffisant pour une croissance honorable au T1 2012. Les gains salariaux apporteront un certain soutien à la consommation, un facteur positif pour l'économie américaine en général. Le revenu personnel a augmenté de 0.5% en décembre, soit plus que l'estimation consensuelle de 0.4%. Les dépenses personnelles ont quant à elles stagné alors que les analystes les voyaient monter d'un dixième. Le revenu croissant plus vite que les dépenses, le taux d'épargne a grimpé de cinq dixièmes à 4%, un sommet depuis août. En termes réels, les dépenses ont baissé de 0.1%; mais elles maintiennent une progression annualisée saine de 2% sur trois mois. Le revenu disponible réel, lui, s'est accru de 0.3% en décembre. Même si elle ravit les baissiers, la modération des dépenses de décembre doit être considérée avec prudence, car elle survient après trois mois vigoureux de suite. De plus, l'incertitude liée à ce qui se passe au Congrès a pu miner le moral des consommateurs pendant le mois. Nous ne voyons pas le recul de décembre comme l'amorce d'une tendance, surtout vu les nettes

Chronique FX



6 Février 2012

bnc.ca/chroniquefx

améliorations des revenus, de l'emploi et de l'épargne. Le déflateur du PCE, que la Fed préfère à l'IPC pour mesurer les tensions inflationnistes, a baissé de deux dixièmes d'une année à l'autre en décembre, à 2.4%, ce qui est un peu plus élevé que s'y attendaient les analystes. Le déflateur du PCE de base a monté de 0.2% pendant le mois (le double de l'estimation consensuelle), faisant monter le taux annuel de un dixième, à 1.8%. Même si les prix de décembre ont été plus élevés que prévu, le déflateur du PCE reste assez modéré pour le moment, ce qui laisse une marge à la Fed pour accentuer les stimulants monétaires si elle le juge nécessaire. L'indice de la confiance des consommateurs du Conference Board a fait une chute inattendue à 61.1 en janvier (par rapport à son niveau revu à la hausse de 64.8). La composante des « attentes » n'a fléchi que légèrement, mais celle de la « situation courante » a fortement baissé, de 46.5 à 38.4. Les consommateurs ont peut-être été démontés par les atermoiements du Congrès au sujet des réductions de charges salariales, en décembre. L'indice ISM de la fabrication a gagné un point complet en janvier, passant de 53.1, après révision, à 54.1. La composante des nouvelles commandes a bondi à 57.6, son plus haut niveau depuis avril 2011. L'indice de la production a cédé trois points à 55.7, tandis que celui de l'emploi a reculé légèrement pour s'établir à 54.3 (les deux restent toutefois en zone expansionniste). Le secteur manufacturier américain, désormais allégé et plus concurrentiel, est clairement sur la pente ascendante. Des indicateurs avancés comme la composante des nouvelles commandes de l'ISM augurent bien pour la production. La mesure de janvier est conforme à notre attente d'une expansion de plus ou moins 2% de l'économie américaine au T1. La productivité de la main-d'œuvre des entreprises non agricoles a augmenté de 0.7% en rythme annualisé au dernier trimestre de 2011, un dixième de moins que l'estimation consensuelle. Le résultat du trimestre précédent a été révisé à la baisse de quatre dixièmes à 1.9%. La progression au T4 tient au fait que la production (+3.6%) a augmenté un peu plus vite que les heures travaillées (+2.9%). Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont monté pour la première fois en trois trimestres, au rythme de 1.2%. Les gains de productivité, sans être renversants, sont positifs pour les bénéfices et les capacités d'embauche. Selon l'enquête de la Fed auprès des responsables du crédit, les banques américaines ont observé une certaine augmentation des demandes de prêts au T4. Du côté des ménages, les normes de prêt et la demande de prêts pour l'achat d'immobilier résidentiel auraient peu changé au net. Le rapport montre que les marchés du crédit restent fonctionnels aux États-Unis.

Zone euro – En vertu du nouveau pacte budgétaire européen présenté la semaine dernière, les budgets des administrations publiques devront être à l'équilibre ou en excédent, ce qui sera le cas si le déficit structurel annuel ne dépasse pas 0.5% du PIB nominal sur un cycle économique. Les États membres devront intégrer cette « règle d'or » budgétaire dans leur constitution ou l'équivalent d'ici un an. La Cour de justice de l'UE sera en mesure de vérifier si la règle d'équilibre budgétaire a bien été transposée. Ses décisions seront contraignantes et pourront entraîner des amendes allant jusqu'à 0.1% du PIB, payable au Mécanisme européen de stabilité. Une cible de déficit structurel (plutôt que le déficit budgétaire global) laisse une certaine marge de manœuvre. À notre avis, cette mesure fournit assez de souplesse pour être acceptée par les politiciens qui doivent faire ratifier l'accord par leurs gouvernements respectifs. Elle risque peu de provoquer l'aggravation des mesures d'austérité actuelles. Pour l'ensemble de la zone, les estimations actuelles sont d'un déficit (rajusté sur un cycle) d'environ 1.5% en 2012 et se rapprochant de la cible de 0.5% en 2013, selon l'OCDE. Certaines données laissent croire que le PIB de la zone euro s'est contracté au dernier trimestre de 2011. Le PIB de l'Espagne a baissé de plus de 1% (annualisé) pendant ce trimestre, après être resté stable au troisième. Les ventes au détail en Allemagne ont chuté de 1.4% en décembre, après un recul de 1% en novembre. Les ventes au détail de l'ensemble de la zone ont diminué de 0.4% en décembre après avoir baissé d'autant en novembre. Le taux de chômage est resté inchangé à 10.4% en décembre. Il y a toutefois eu quelques chiffres positifs en Europe au début de 2012. Le chômage en Allemagne a chuté à 6.7% en janvier (son plus bas niveau depuis plus de deux décennies) et l'indice des directeurs des achats dans la fabrication au Royaume-Uni a gagné plus de deux points à 52.1, ce qui le place en zone expansionniste. *Paul-André Pinsonnault, Département Économique et Stratégie BNGF*

Chronique FX



6 Février 2012

bnc.ca/chroniquefx

Analyse technique : (lundi 6 février 2012)

USDCAD : Fermeture vendredi sous la moyenne mobile 200 jours qui est à 0.9964. Le rebond est timide ce matin mais beaucoup d'indicateurs affichent maintenant des signaux de survente (RSI, stochastics...). Une nouvelle clôture nette sous cette moyenne mobile serait un signal baissier fort.

Or : Après l'atteinte de l'objectif à 1,755\$, forte baisse ce qui prouve le manque de conviction des acheteurs. Le bas de son canal haussier de moyen terme à 1,710\$.

EURCAD : Reprise de la baisse après l'objectif à 1.3250.

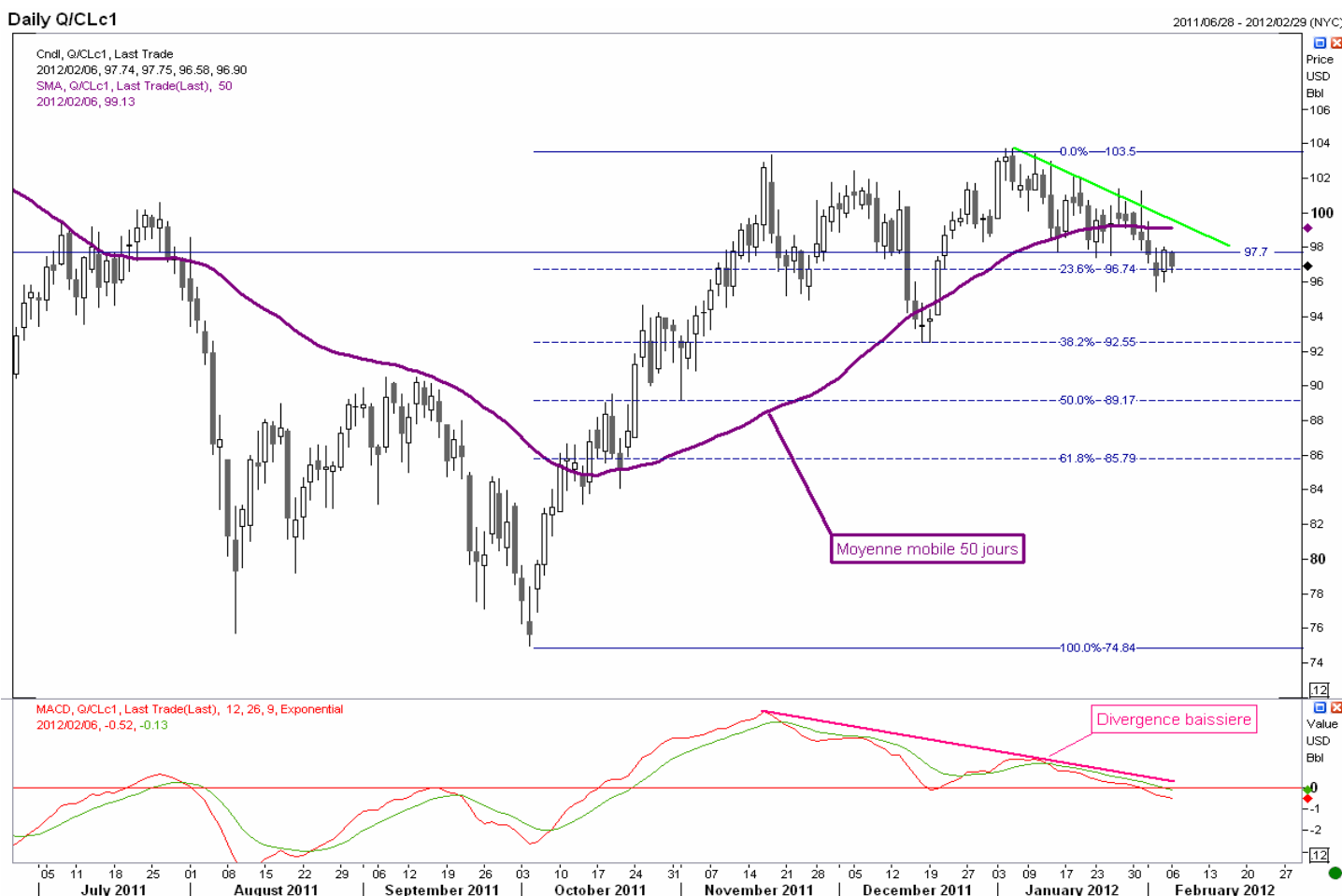
Pétrole : Graphique ci-dessous : support à 97.70\$ a été franchi et re-testé. Tendence vers le bas pourrait continuer avec 92.55\$ comme objectif. *Olivier Cosials*.

Résistances

- 1.0141
- 1.0072
- 1.0051
- 1.0000

Supports

- 0.9964
- 0.9923
- 0.9888
- 0.9851



Chronique FX



6 Février 2012

bnc.ca/chroniquefx

Matières premières

L'augmentation des inventaires de pétrole nord-américains jumelée avec la hausse de la demande asiatique aura poussé à la hausse l'écart entre le prix du Pétrole de la Mer du Nord (Brent) et celui du Texas (WTI). La différence entre les deux indices dépasse maintenant la barre de 16\$ le baril mais est encore loin du record de 27.88\$ enregistré le 14 octobre 2011. Les tensions en provenance d'Iran expliquent également une hausse de l'écart entre ces deux indices. Les bonnes statistiques d'emploi de vendredi en provenance des États-Unis ont contribué à l'augmentation des prix du carburant. Malgré cela, le prix du pétrole brut reste sous la barre de 100\$ US le baril tandis que le dollar canadien se transige au-dessus de la parité. Ces deux facteurs ont pour effet de rendre attrayant la mise en place de couverture sur le prix de l'huile à chauffage. Plusieurs de nos clients ont profité de cette opportunité pour couvrir une portion de leurs besoins en carburant. *Emmanuel Tessier-Fleury*

	Aujourd'hui	Antérieur	Année	
	6 févr. 2012	30 janv. 2012	Variation	à date
PÉTROLE (CAD/BARIL)	96.6839	98.2960	-1.64%	-4.28%
HUILE À CHAUFFAGE (CAD/LITRE)	0.8285	0.8022	3.28%	4.56%
ESSENCE (CAD/LITRE)	0.7691	0.7546	1.92%	6.04%
GAZ NATUREL (CAD/GJ)	2.0300	2.2600	-10.18%	-18.80%
PRIX À LA RAMPE, DIESEL (CAD/LITRE)	0.9020	0.9220	-2.17%	1.26%
PRIX À LA RAMPE, HO (CAD/LITRE)	0.8914	0.9114	-2.19%	1.17%
PRIX À LA RAMPE, ESSENCE (CAD/LITRE)	0.8354	0.8634	-3.24%	3.69%

GAZ NATUREL (Aeco)

PRIX SWAP	PÉTROLE (CAD/BARIL)		GAZ NATUREL (CAD/GJ)	
Q2 12	97.2726		2.3290	
Q3 12	99.0301		2.3770	
Q4 12	100.1400		2.4720	
Q1 13	100.7412		2.8250	
Q2 13	101.0322		3.1300	

PRIX SWAP	HUILE À CHAUFFAGE (CAD/LITRE)	ÉQUIVALENT RACK MTL DIESEL	RBOB (CAD/LITRE)	ÉQUIVALENT RACK MTL ESSENCE
Q2 12	0.8359	0.8993	0.7907	0.8589
Q3 12	0.8275	0.8902	0.8240	0.8951
Q4 12	0.8389	0.9026	0.8003	0.8693
Q1 13	0.8465	0.9108	0.7460	0.8103
Q2 13			0.7455	0.8098

Pétrole Brut

Chronique FX



6 Février 2012

bnc.ca/chroniquefx

Revenu fixe

Les taux obligataires ont poursuivi leur baisse en début de semaine dernière, avant de rebondir pour clôturer la session de vendredi en forte hausse, suite à la publication des résultats de création d'emplois plus forts que prévu aux États-Unis.

Les plus récentes données du PIB et de la confiance des consommateurs américains ont déçu les investisseurs lundi, ce qui a provoqué une baisse graduelle des taux à long terme qui s'est poursuivie jusqu'au milieu de la semaine.

La situation s'est renversée vendredi, suite à la publication du rapport de création d'emplois. L'économie américaine a créé près de deux fois plus d'emplois qu'anticipé en janvier dernier, et le taux de chômage a baissé de 0.2%. Les investisseurs ont été encouragés par la nouvelle et les taux à long terme ont bondi. Au courant de la fin de semaine, certains analystes se permettaient même de remettre en question la récente promesse de taux bas de la Fed.

Après la Banque du Canada et la Fed américaine, ce sera maintenant au tour des banques centrales anglaise, européenne, et australienne de rendre leur décision de taux cette semaine. Il sera intéressant de voir si les conditions monétaires accommodantes qui prévalent actuellement en Amérique du Nord seront étendues à ces pays, confrontés eux aussi à des défis économiques semblables. *Alexandre Lemieux*

Canada						
Taux d'int. court terme	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	3 févr. 2012	27 janv. 2012	Change (pbs)	3 févr. 2011	Change (pbs)	
Taux directeur	1.0000%	1.0000%	0.0	-	1.0000%	0.0
Bons du Trésor 3M	0.8880%	0.8300%	5.8	↑	1.0330%	-14.5
CDOR 1 mois	1.2000%	1.2000%	0.0	-	1.2007%	-0.1
Taux Prime	3.0000%	3.0000%	0.0	-	3.0000%	0.0
Obligations fédérales	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	3 févr. 2012	27 janv. 2012	Change (pbs)	3 févr. 2011	Change (pbs)	
2 ans	1.032%	0.997%	3.5	↑	1.766%	-73.4
5 ans	1.350%	1.312%	3.8	↑	2.673%	-132.3
10 ans	1.992%	1.986%	0.6	↑	3.420%	-142.8
30 ans	2.597%	2.602%	-0.5	↓	3.804%	-120.7

Taux Obligations Fédérales 5 ans (CAD)

États-Unis						
Taux d'int. court terme	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	3 févr. 2012	27 janv. 2012	Change (pbs)	3 févr. 2011	Change (pbs)	
Fed Funds target	0.250%	0.250%	0.0	-	0.250%	0.0
Bons du Trésor 3M	0.071%	0.051%	2.0	↑	0.142%	-7.1
LIBOR 1 mois	0.260%	0.270%	-1.0	↓	0.263%	-0.3
Taux Prime	3.250%	3.250%	0.0	-	3.250%	0.0
Obligations fédérales	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	3 févr. 2012	27 janv. 2012	Change (pbs)	3 févr. 2011	Change (pbs)	
2 ans	0.230%	0.213%	1.7	↑	0.708%	-47.8
5 ans	0.761%	0.750%	1.1	↑	2.178%	-141.7
10 ans	1.907%	1.892%	1.5	↑	3.551%	-164.4
30 ans	3.099%	3.059%	4.0	↑	4.666%	-156.7

Taux Obligations Fédérales 5 ans (US)

Chronique FX



6 Février 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.