

Chronique FX



22 avril 2013

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

Mercredi dernier, la Banque du Canada a révisé sa croissance pour 2013 en l'abaissant de 2% à 1,5%. La principale raison donnée pour expliquer cette importante révision est la baisse des dépenses gouvernementales. Également, elle prévoit que la croissance mondiale sera modeste en 2013 avant de s'accroître lors des 2 prochaines années. L'inflation au Canada, publiée vendredi, a été tout juste en-dessous des prévisions alors que l'inflation du mois de mars a été de 0,2% au lieu de 0,3%. Aux États-Unis, les nouvelles furent mitigées sur l'ensemble de la semaine. Mardi, les mises en chantier ont surpris les marchés alors qu'il y en a eu 1 036 000 au mois de mars, soit 106 000 de plus que prévu. Cette même journée, l'inflation a déçu avec une baisse de 0,2% en mars soit 0,9% plus bas que le mois précédent. Enfin, lundi matin, la Chine a déçu les économistes en annonçant une croissance du PIB inférieure à 8% pour le premier trimestre de 2013, soit un faible 7,7%. Bonne semaine! *Philippe Shebib*

<u>Canada</u>		<i>Attendu</i>	<i>Précédent</i>
Mardi	<ul style="list-style-type: none"> Ventes au détail de février (M/M); cet indicateur mesure très bien la confiance des consommateurs à court terme. 	0.3%	1.0%
<u>États-Unis</u>		<i>Attendu</i>	<i>Précédent</i>
Lundi	<ul style="list-style-type: none"> Ventes des maisons existantes au mois de mars; 	5MM	4.98MM
Mardi	<ul style="list-style-type: none"> Ventes de maisons neuves au mois de mars; 	416K	411K
Mercredi	<ul style="list-style-type: none"> Commandes de biens durables du mois de mars; 	-3.0%	5.7%
Vendredi	<ul style="list-style-type: none"> Produit intérieur brut du premier trimestre de 2013 (T/T); nous observerons si les derniers ralentissements ressentis aux États-Unis se feront sentir dans la croissance du début d'année. 	1.1%	1.0%
<u>International</u>		<i>Attendu</i>	<i>Précédent</i>
Mardi	<ul style="list-style-type: none"> Décision de la Banque Centrale de la Nouvelle-Zélande; 	2.5%	2.5%
Mercredi	<ul style="list-style-type: none"> Indice des prix à la consommation du premier trimestre en Australie; 	-	2.2%
Jeudi	<ul style="list-style-type: none"> Produit intérieur brut en Angleterre du premier trimestre de 2013 (T/T); 	0.1%	-0.3%
Vendredi	<ul style="list-style-type: none"> Décision de la Banque du Japon. 	0.1%	0.1%

Chronique FX

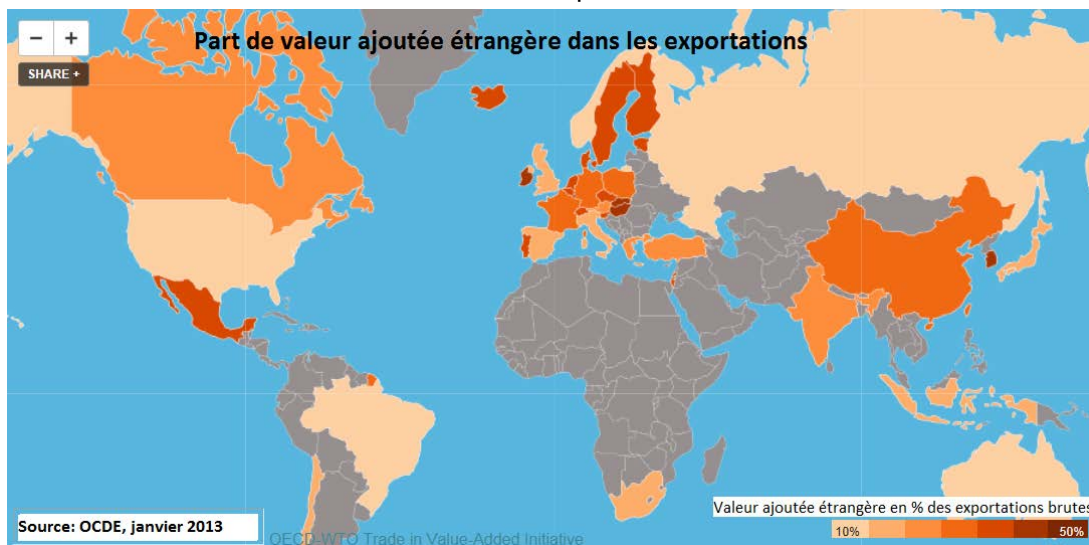
22 avril 2013

bnc.ca/chroniquefx

Le Huard

Les exportations jouent un rôle important dans la création de richesse. On se réjouit ici lorsque les exportations canadiennes augmentent et on s'inquiète aux É-U du déficit commercial gigantesque face à la Chine. Or, la méthode de mesure des exportations est contestée : une même composante qui franchit plusieurs frontières avant de se retrouver dans un produit fini est prise en compte plusieurs fois. Par exemple, selon la mise à jour d'une étude publiée en 2010¹, un iPod4 vendu 187.51\$ aux É-U compte 23,88\$ de contenu américain et seulement 20,75\$ de contenu chinois; au net, sa vente creuse pourtant de 164.63\$ (187,51\$-22,88\$) le déficit commercial des É-U face à la Chine.

L'OCDE et l'OMC proposent de soustraire la valeur-ajoutée étrangère des données d'exportations; dans le cas du iPod4, le déficit des É-U face à la Chine se transformerait en surplus de 2,13\$! Évidemment, leur solde commercial serait en contrepartie pénalisé face aux autres fournisseurs de composantes, notamment Taiwan, l'Allemagne et la Corée du Sud. Néanmoins, selon cette base de calcul, l'OCDE estime que le surplus commercial de la Chine fondrait de 40% face aux É-U et de 50% face à l'Union Européenne.



La carte qui précède illustre l'importance des composantes étrangères dans les exportations des pays. Plus la couleur du pays est foncée, plus ses exportations contiennent des composantes provenant de l'étranger. La zone européenne est fertile en échanges de valeur-ajoutée et l'Allemagne y joue un rôle de fournisseur important, comme la Russie. L'économie canadienne, elle, se classe en milieu de peloton au niveau de l'ouverture de l'économie avec des exportations contenant 23% de valeur-ajoutée provenant de l'étranger, dont plus de 8% issue des É-U. Ceux-ci se retrouvent d'ailleurs parmi les trois premiers fournisseurs de valeur-ajoutée de presque tous les pays étudiés. Voilà qui assure une demande plutôt stable pour le billet vert. *Benoit Marcoux*

¹ Dedrick, J., K.L. Kraemer and G. Linden (2010). "Who profits from innovation in global value chains?: a study of the iPod and notebook PCs", *Industrial and Corporate Change* 19(1), 81-116.

Chronique FX



22 avril 2013

bnc.ca/chroniquefx

Analyse Technique: (Lundi 22 avril 2013, graphiques sur demande)

Pétrole brut : L'objectif de la formation « Head & Shoulder » présentée la semaine dernière a été atteint à 86\$. Un rebond est maintenant attendu.

USDCAD: (voir graphique en données quotidiennes). Poursuite du rebond après l'échec à 1.0100. 1.0235 a été franchi nettement. Les objectifs vers le haut se situent à 1.0342 et 1.0446 avec 1.0293 entre-temps. L'indicateur MACD donne aussi un signal haussier (cercle vert) À la baisse, 1.0235 et 1.0195 sont les supports.

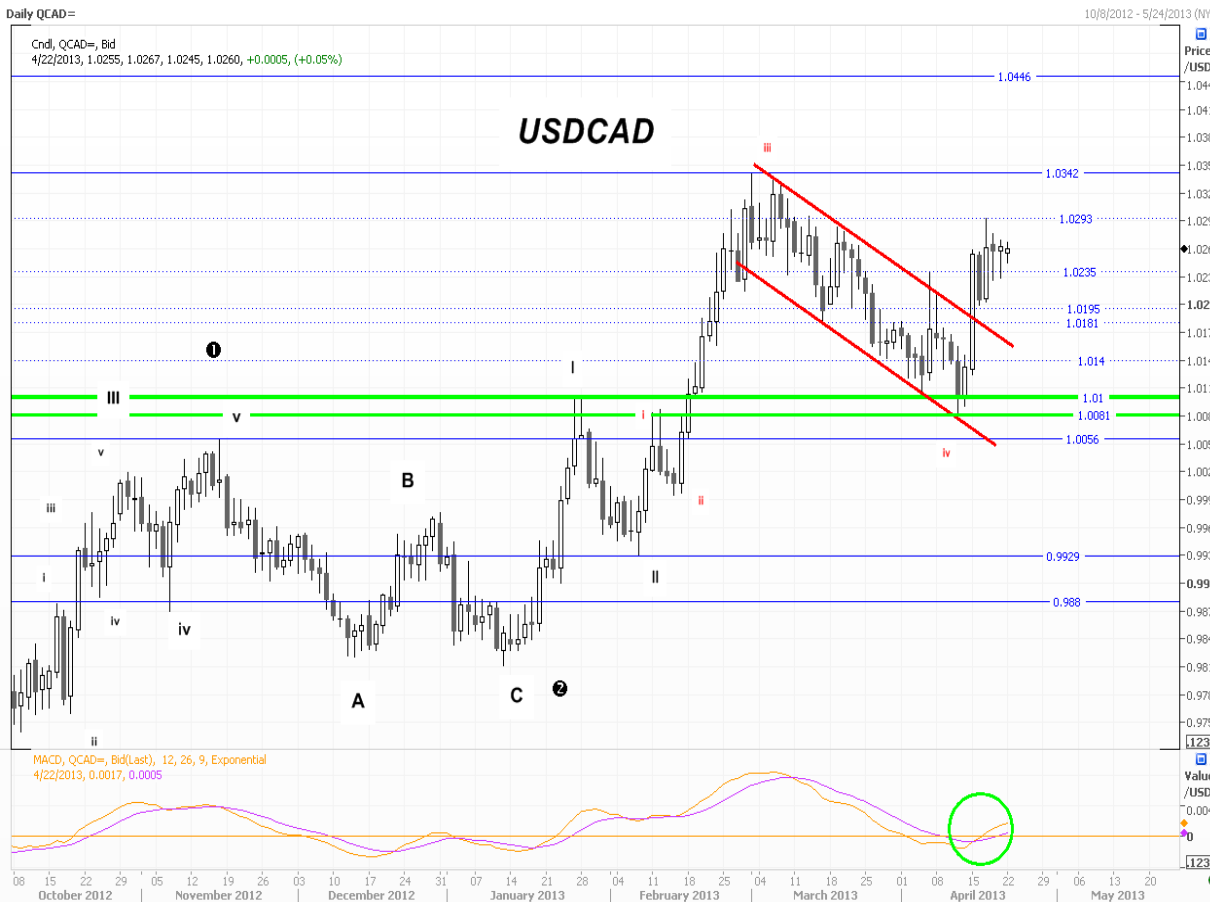
AUDUSD : La formation « evening star » présentée la semaine dernière a parfaitement fonctionné. La chute du AUDUSD a été violente jusqu'au support à 1.0283 qui est d'ailleurs franchi ce matin. Prochains niveaux à la baisse : 1.0200-1.0180 et 1.0113. *Olivier Cosials, CMT*

Résistances USDCAD

- 1.0523
- 1.0446
- 1.0342
- 1.0293

Supports

- 1.0235
- 1.0195
- 1.0181
- 1.0140



Chronique FX



22 avril 2013

bnc.ca/chroniquefx

Revenu fixe

La semaine dernière s'est amorcée du mauvais pied et de sombres nouvelles se sont accumulées toute au long de la semaine.

- Avec une économie chinoise qui commençait à prendre de l'ampleur dans la seconde moitié de l'année dernière, le PIB publié au premier trimestre de 2013 était sous les attentes de 7,9% des analystes. Sur une base annualisée, l'économie a progressé de 7,7%, comparativement à 8,0% au trimestre précédent.
- Pour ajouter davantage à ce jour sombre dans les marchés, l'or a connu sa plus forte baisse des dernières années. Le métal jaune, acheté en grande partie pour se prémunir contre l'inflation, perd de son éclat dans un environnement où l'inflation est sous contrôle partout à travers le globe.
- L'indice des prix à la consommation (IPC) publié sous les attentes des analystes au Canada et aux États-Unis pour le mois de mars laisse la porte grande ouverte pour les deux banques centrales à poursuivre leurs efforts pour stimuler leur économie en conservant des politiques monétaires accommodantes.
- Bien que la Banque du Canada ait maintenu son taux de financement d'un jour à 1%, elle a révisé ses prévisions de croissance à la baisse pour 2013 et prévoit que l'économie va croître par un maigre 1,5% cette année avant d'atteindre sa pleine capacité à la mi-2015.
- L'économie canadienne étant en perte de vitesse, il est indéniable qu'il n'y aura pas de hausses de taux dans un proche avenir. Toutefois, le contexte économique actuel est extrêmement avantageux pour les entreprises qui cherchent à fixer leur coût de financement puisque la différence entre le taux fixe et le taux variable s'est rétréci, ce qui réduit le coût d'une fixation de taux. Bonne semaine! *Rana Karim*

Canada						
Taux d'int. court terme	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	19 avr. 2013	12 avr. 2013	Change (pbs)	19 avr. 2012	Change (pbs)	
Taux directeur	1.0000%	1.0000%	0.0	-	1.0000%	0.0
Bons du Trésor 3M	0.9780%	0.9670%	1.1	↑	0.9500%	0.9
CDOR 1 mois	1.2200%	1.2200%	0.0	-	1.2014%	1.9
Taux Prime	3.0000%	3.0000%	0.0	-	3.0000%	0.0
Obligations fédérales	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	19 avr. 2013	12 avr. 2013	Change (pbs)	19 avr. 2012	Change (pbs)	
2 ans	0.940%	0.952%	-1.2	↓	1.334%	-39.4
5 ans	1.188%	1.198%	-1.0	↓	1.623%	-43.5
10 ans	1.710%	1.738%	-2.8	↓	2.045%	-33.5
30 ans	2.358%	2.389%	-3.1	↓	2.593%	-23.5

Taux Obligations Fédérales 5 ans (CAD)

États-Unis						
Taux d'int. court terme	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	19 avr. 2013	12 avr. 2013	Change (pbs)	19 avr. 2012	Change (pbs)	
Fed Funds target	0.250%	0.250%	0.0	-	0.250%	0.0
Bons du Trésor 3M	0.046%	0.061%	-1.5	↓	0.066%	-2.1
LIBOR 1 mois	0.199%	0.200%	-0.1	↓	0.240%	-4.1
Taux Prime	3.250%	3.250%	0.0	-	3.250%	0.0
Obligations fédérales	Variation hebdomadaire			Variation annuelle		
	19 avr. 2013	12 avr. 2013	Change (pbs)	19 avr. 2012	Change (pbs)	
2 ans	0.232%	0.228%	0.4	↑	0.268%	-3.6
5 ans	0.707%	0.688%	1.9	↑	0.844%	-13.7
10 ans	1.706%	1.722%	-1.6	↓	1.967%	-26.1
30 ans	2.885%	2.918%	-3.3	↓	3.122%	-23.7

Taux Obligations Fédérales 5 ans (US)

Chronique FX



22 avril 2013

bnc.ca/chroniquefx

Matières premières

Tel que mentionné à plusieurs de nos clients au cours des derniers jours, nous croyons que la récente baisse des prix de l'énergie représente une belle opportunité de mettre en place des protections sur le prix des carburants. Les prix du diesel à Montréal, Québec et Toronto sont en repli marqué depuis les sommets du mois de février dernier et ils s'approchent rapidement des niveaux atteints l'été dernier. Alors que nous étions réticents à recommander activement la mise en place de couverture pour notre clientèle en début d'année, la forte baisse des derniers jours permet aux entreprises de fixer leurs dépenses en carburant à des niveaux bien inférieurs aux taux utilisés dans la préparation des budgets annuels. Au cours des derniers jours, les éléments suivants ont retenu notre attention :

- Depuis la même période l'année dernière, le prix du pétrole WTI et du Brent sont respectivement en baisse de 14% et de 15%. Les baisses sont également significatives pour les produits raffinés avec des replis de 12% pour l'essence et de 11% pour l'huile à chauffage.
- De manière à freiner la baisse des cours pétroliers, les membres de l'OPEP envisagent la tenue d'une réunion d'urgence pour réduire leur production et ainsi s'assurer d'un prix du pétrole élevé pour les trimestres à venir.
- Les récentes études montrent que pour atteindre l'équilibre budgétaire, les pays membres de l'OPEP ont besoin que les cours mondiaux du pétrole demeurent près du niveau de 100\$ le baril. Ces pays ont mal diversifié leur économie au fil des années et ont investi massivement dans de nouvelles mesures sociales pour contrer les soulèvements populaires. Ils feront donc tout en leur pouvoir pour conserver des prix élevés le plus longtemps possible. Bonne semaine! *Emmanuel Tessier-Fleury*

	Aujourd'hui 22 avr. 2013	Antérieur 15 avr. 2013	Variation	Année à date
PÉTROLE (CAD/BARIL)	90.7543	91.0519	-0.33%	-0.48%
HUILE À CHAUFFAGE (CAD/LITRE)	0.7618	0.7671	-0.70%	-4.65%
ESSENCE (CAD/LITRE)	0.7525	0.7477	0.64%	1.99%
GAZ NATUREL (CAD/GJ)	3.6500	3.6100	1.11%	26.74%
PRIX À LA RAMPE, DIESEL (CAD/LITRE)	0.7991	0.8261	-3.27%	-11.66%
PRIX À LA RAMPE, HO (CAD/LITRE)	0.7940	0.8175	-2.87%	-10.73%
PRIX À LA RAMPE, ESSENCE (CAD/LITRE)	0.8146	0.8106	0.49%	0.05%

PRIX SWAP	PÉTROLE (CAD/BARIL)		GAZ NATUREL (CAD/GJ)	
Q2 13	91.1620		3.6150	
Q3 13	91.6076		3.7260	
Q4 13	91.2455		3.9340	
Q1 14	91.2457		4.0340	
Q2 14	91.3578		3.5920	

PRIX SWAP	HUILE À CHAUFFAGE (CAD/LITRE)	ÉQUIVALENT RACK MTL DIESEL	RBOB (CAD/LITRE)	ÉQUIVALENT RACK MTL ESSENCE
Q2 13	0.7729	0.8056	0.7800	0.8444
Q3 13	0.7833	0.8164	0.7471	0.8088
Q4 13	0.7958	0.8295	0.7069	0.7652
Q1 14	0.7979	0.8316	0.7120	0.7707
Q2 14			0.7171	0.7762

Chronique FX



22 avril 2013

bnc.ca/chroniquefx

Retour sur la semaine dernière

Canada – L'indice des prix à la consommation a crû de 0.2% en mars, faisant baisser le taux d'inflation annuel de deux dixièmes, à 1.0%. Après correction des effets saisonniers, l'IPC n'a progressé que de 0.1%, car quatre des huit grandes catégories étaient en hausse (logement +0.1%, dépenses courantes des ménages +0.3%, vêtements et chaussures +0.3%, alcool et tabac +0.3%), compensant largement les baisses de prix dans les transports (-1.5%), les aliments (-0.1%), les soins de santé et personnels (-0.2%) et la formation et les loisirs (-0.3%). L'IPC de base, qui exclut huit des éléments les plus volatils, a augmenté de 0.2%, entraînant une stagnation du taux d'inflation de base annuel à 1.4%. Sur une base désaisonnalisée, les prix de base ont également crû de 0.2%. L'inflation annuelle des services a baissé à 1.32%; elle est au plus bas depuis 14 ans (graphique).

Les ventes en gros au Canada ont stagné en février. Cependant, il y a eu une révision à la hausse de deux dixièmes sur les statistiques du mois de janvier (+0.5%). Cinq des sept sous-secteurs ont enregistré une baisse des ventes en février, mais les véhicules et pièces automobiles ont fortement augmenté (+3%). En termes réels, les ventes en gros ont également stagné.

En février, les livraisons du secteur de la fabrication ont augmenté de 2.6%, dépassant le consensus, après un résultat révisé à la baisse de -0.6% le mois précédent. Cette augmentation est la plus forte depuis juillet 2011. Des hausses ont été enregistrées dans 14 des 21 secteurs. L'augmentation des ventes des usines était due surtout aux volumes, en hausse de 2.5%. Les stocks ont crû de 0.5% en termes réels, mais la forte hausse des ventes a fait retomber le ratio stocks/ventes à 1.38, un creux de trois mois.

Sur une base mensuelle, l'Indice composite de prix de maison Teranet-Banque Nationale^{MC} a progressé de 0.4% en mars, interrompant une séquence de 6 mois de baisse et faisant progresser l'indice de 2.6% sur 12 mois. Cependant, dans neuf des onze régions étudiées, les prix restent inférieurs au sommet de 2012. La Banque du Canada a présenté son Rapport sur la politique monétaire, dans lequel elle maintient le cap, mais révisé à la baisse son estimation du taux de croissance du PIB canadien en 2013 de 2.0% à 1.5%. Les prévisions pour 2014 ont été revues à la hausse d'un dixième (2.8%). L'écart de production ne devrait se résorber qu'à l'été 2015, d'après la banque centrale. La BdC a abaissé ses prévisions de croissance du PIB américain de 2.1% à 2.0% pour 2013, et maintenu son estimation à 3.1% pour 2014.

États-Unis – L'indice des prix à la consommation (IPC) a reculé de 0.2% en mars, car la baisse des prix de l'énergie (-2.6%) a largement annulé les hausses ailleurs. Le taux d'inflation annuel a reculé de cinq dixièmes (1.5%). Les prix des aliments ont stagné, comme les deux mois précédents. En excluant les aliments et l'énergie, les prix n'ont augmenté que de 0.1%, les hausses dans les soins médicaux (+0.3%) et la formation (+0.2%) compensant les baisses dans d'autres catégories telles que les vêtements (-1%) et le tabac (-0.2%). Le taux d'inflation de base annuel a reculé d'un dixième (1.9%).

Les mises en chantier ont augmenté de 7%, de 968K (après révision à la hausse) à 1,036K en mars. Cette hausse était entièrement due aux logements collectifs (+31.1%), car les mises en chantier de maisons individuelles ont reculé (-4.8%). Les demandes de permis de construire ont baissé de 3.9% en mars, de 939K (après révision à la baisse) à 902K. Les permis pour les maisons individuelles ont reculé de 0.5%, ceux pour les logements collectifs, de 10%.

La production industrielle a crû de 0.4% en mars, alors que les statistiques du mois dernier ont été revues à la hausse, de 0.7% à 1.1%. En mars, la PI a été soutenue par les services publics (+5.3%, hausse probablement due à la longueur de l'hiver). Grâce à la hausse de la production en général, l'utilisation des capacités a gagné deux dixièmes (78.5%). Pour le T1 dans son ensemble, la production industrielle des États-Unis a augmenté de 5%, accompagnée de la fabrication (+5.3%), les deux éléments enregistrant leur plus forte hausse depuis le T1 de 2012 (graphique).

L'indice d'activité manufacturière régionale de la Fed de Philadelphie est tombé de 2 à 1.3 en avril, alors que l'indice d'activité manufacturière de la Fed de New York a chuté de 9.24 à 3.05. Ce repli de 6 points en avril est la plus forte baisse de l'indice depuis août 2012. *Paul-André Pinsonnault, Département Économique et Stratégie BNGF*

Chronique FX



22 avril 2013

bnc.ca/chroniquefx

Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. La Banque Nationale du Canada, ses filiales ou l'un des ses employés (ci-après «BNC») 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 de la BNC et celle-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 la BNC n'assume aucune prestation de conseil en matière d'investissement ou de produits financiers. Si vous accédez à ce rapport de l'extérieur du Canada, vous êtes responsable de la conformité avec les lois locales, nationales et internationales. 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.