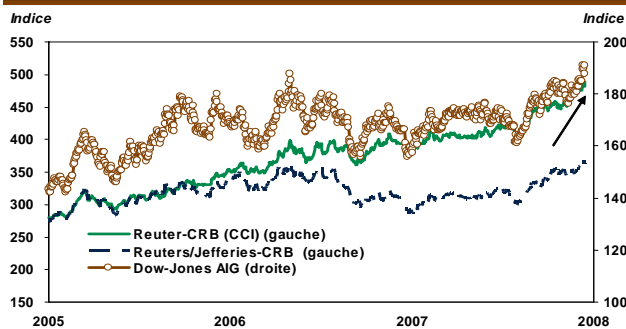


Le pétrole et l'or établissent de nouvelles marques

À l'image de l'année 2007, les dernières semaines ont été très favorables aux matières premières qui ont profité d'une nouvelle faiblesse du dollar américain et de différents événements qui ont attiré des investisseurs désirant bénéficier à leur tour de la poussée des prix des produits de base (graphique 1).

Graphique 1 – Les indices de prix des matières premières ont terminé 2007 en force



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Encore une fois, le pétrole et l'or ont volé la vedette au début de 2008. De nouvelles baisses des stocks américains de brut et une accentuation des risques géopolitiques ont ravivé les craintes d'une pénurie pétrolière. Cela a permis au baril de WTI (West Texas Intermediate) d'atteindre momentanément

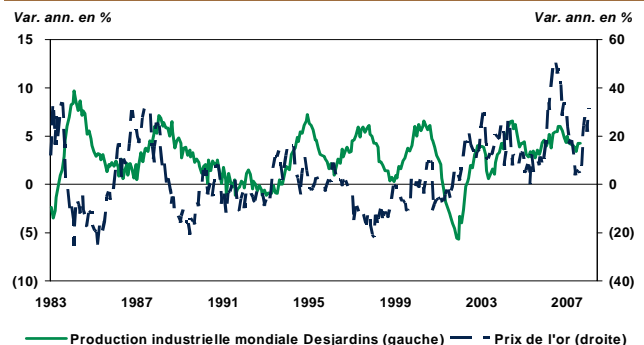
TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	1
Énergie	2
Métaux de base	4
Métaux précieux	6
Denrées agricoles	7
Tableaux	8

la barre psychologique des 100 \$ US au cours des premiers jours du mois.

L'augmentation des tensions internationales et un début d'année difficile pour les places boursières ont de nouveau gonflé l'attrait des caractéristiques de valeur refuge de l'or. La forte demande des spéculateurs a ainsi permis au prix du métal jaune de clôturer la séance du 9 janvier à 880 \$ US l'once, un nouveau sommet historique. Le caractère contracyclique des métaux précieux devrait leur permettre de continuer à profiter de l'environnement macroéconomique incertain (graphique 2).

Graphique 2 – Le contexte économique est plus favorable au prix de l'or



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les prix des céréales ont aussi connu une forte appréciation dernièrement, alors que les récoltes de blé déçoivent toujours et que les stocks, à l'exception du maïs, termineront la saison 2007-2008 en net recul.

Les métaux de base ont continué à montrer de moins bons résultats par rapport aux autres matières premières alors que leurs prix n'ont que légèrement augmenté au cours du dernier mois. Le ralentissement économique devrait limiter la demande pour ces métaux.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste

Martin Lefebvre
Économiste senior

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

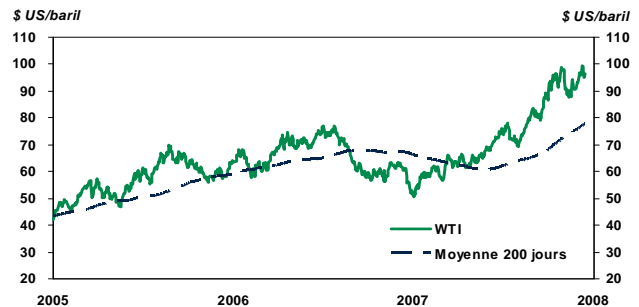
ÉNERGIE

Le pétrole aura de la difficulté à demeurer près des 100 \$, à moins d'un nouveau choc « politique »

PÉTROLE

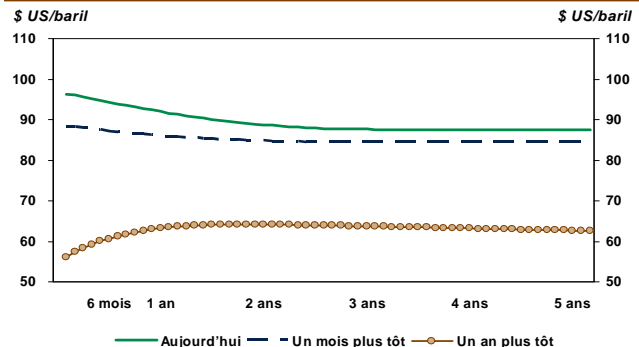
- Le prix du baril de pétrole WTI (West Texas Intermediate) est reparti à la hausse au cours des dernières semaines pour finalement atteindre pour la première fois, en termes nominaux, les 100 \$ US le baril à quelques reprises au cours des séances du 2 et du 3 janvier. Par rapport au niveau enregistré en fin de 2006, le prix du pétrole s'est accru d'un impressionnant 57 % l'an dernier (graphique 3).
- Cette remontée du prix de l'or noir s'explique essentiellement par une accentuation des tensions géopolitiques à la fin de 2007. L'assassinat de l'ancienne première ministre pakistanaise Benazir Bhutto, de nouvelles opérations de l'armée turque en Irak et un regain de la violence au Nigeria ont fait augmenter les risques pesant sur l'approvisionnement mondial de pétrole.
- Par ailleurs, la baisse continue des stocks américains de pétrole brut a aussi alimenté les craintes de pénurie et a incité les spéculateurs à miser sur une hausse des prix. Le recul des stocks, normal à cette période de l'année, a été plus marqué qu'à l'habitude au cours des derniers mois, ce qui a ramené le niveau sous la moyenne des cinq dernières années. L'approvisionnement demeure cependant suffisant pour éviter toute pénurie à court terme et, si l'on se fie aux tendances saisonnières habituelles, les stocks devraient remonter au cours des prochains mois.
- La marque historique de 100 \$ le baril a été atteint sur seulement quelques transactions et, comme l'indiquent les contrats à terme (graphique 4), il sera difficile pour le pétrole de maintenir ce prix de façon durable. En premier lieu, le contexte économique difficile, particulièrement aux États-Unis, n'annonce pas une forte croissance de la demande de pétrole au cours des prochains mois. Les mauvais résultats de l'emploi américain, publiés le 4 janvier, ont ainsi fait reculer rapidement le prix du baril près des 95 \$ US. De plus, la production mondiale de pétrole a augmenté à un bon rythme au cours des derniers mois pour finalement aller rejoindre la consommation (graphique 5), et l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) n'hésiterait pas à annoncer une nouvelle hausse de ses quotas lors de sa réunion spéciale du 1^{er} février si le prix du baril retournait près des 100 \$ US.

Graphique 3 – Le pétrole a atteint temporairement les 100 \$ US le baril



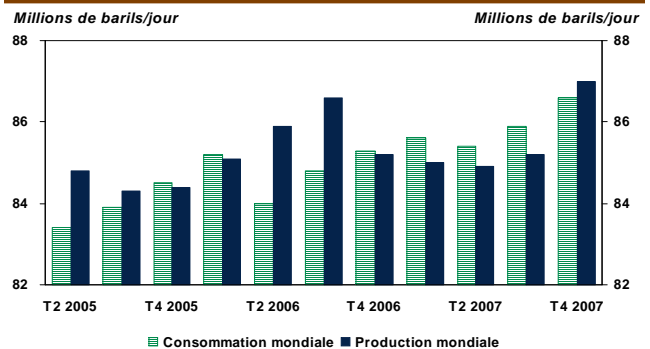
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les marchés à terme prévoient une certaine modération des prix du pétrole



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – La production de pétrole s'est accélérée à la fin de 2007



Sources : Energy Intelligence et Desjardins, Études économiques

GAZ NATUREL

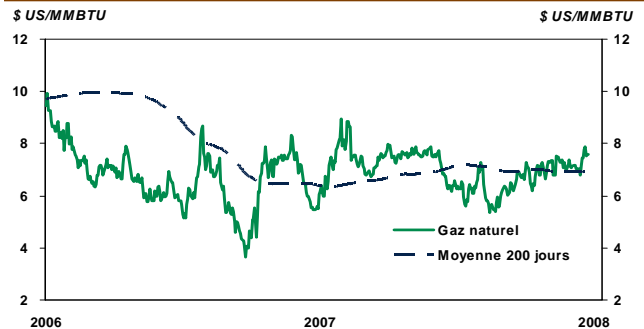
- Après avoir évolué aux alentours des 7 \$ US par MMBTU (*Million British Thermal Unit*) en deuxième moitié de 2007, le prix du gaz naturel a fortement augmenté au début de la nouvelle année pour s'approcher des 8 \$ US (graphique 6). Cette hausse s'explique surtout par une vague de froid à la fin de décembre qui a touché les États-Unis et fait augmenter les besoins en chauffage. Les prévisions météorologiques les plus récentes annoncent cependant des températures supérieures aux normales saisonnières au cours des prochaines semaines.
- La poussée des prix du pétrole à 100 \$ US le baril a aussi profité au gaz naturel, une importante source d'énergie concurrente dont l'attrait grandit à mesure que les cours pétroliers atteignent des niveaux de plus en plus prohibitifs. La demande de gaz pourrait bénéficier des efforts des économies industrialisées pour réduire leur dépendance à l'or noir.
- Les conditions climatiques continueront d'avoir un effet important sur les prix du gaz d'ici la fin de l'hiver, mais la présence de stocks amplement suffisants limite les possibilités de hausse à court terme. Malgré certaines ponctions, les stocks américains de gaz naturel se situaient ainsi, à la fin de 2007, 8,2 % au-dessus de leur moyenne des cinq dernières années selon l'EIA (Energy Information Administration) (graphique 7).

URANIUM

- Après avoir très fortement fluctué au cours des dernières années, le prix de l'uranium s'est stabilisé aux alentours de 90 \$ US la livre depuis quelques mois (graphique 8). Ce prix est significativement inférieur au sommet de 138 \$ US la livre atteint en juin dernier. Il ne faut cependant pas oublier que l'uranium s'échangeait à 36 \$ la livre il y a seulement deux ans. Le prix actuel, très élevé d'un point de vue historique, reflète l'anticipation d'un accroissement important de la demande à moyen terme alors que de nombreuses centrales nucléaires devraient entrer en exploitation.

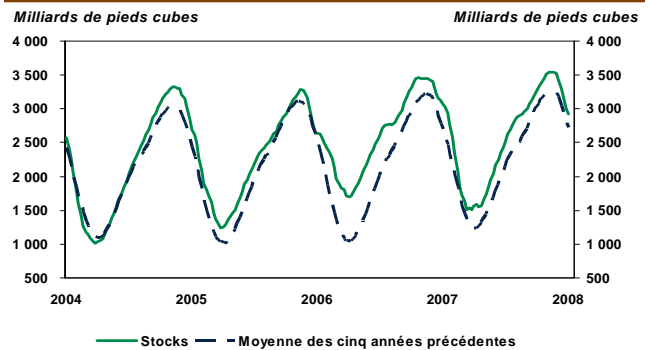
Prévisions : Si la production et l'acheminement de pétrole ne sont pas interrompus par un problème majeur, le baril de pétrole devrait progressivement retourner vers les 70 ou 80 \$ US d'ici la mi-2008 alors que la balance entre la production et la demande mondiale continuera de s'améliorer. Au delà des variations saisonnières et climatiques, le prix du gaz naturel devrait en moyenne atteindre 7,75 \$ US par MMBTU cette année.

Graphique 6 – Remontée du prix du gaz naturel



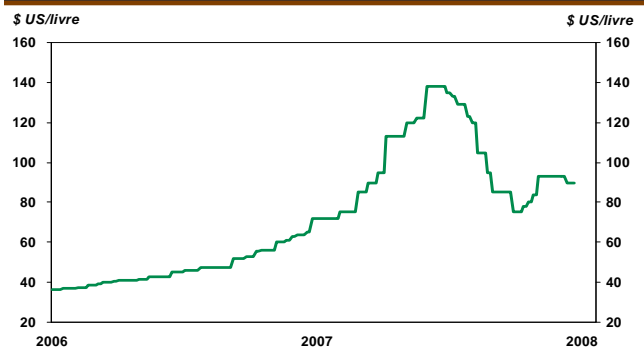
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Les stocks de gaz demeurent relativement élevés



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Le prix de l'uranium se stabilise



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX DE BASE

Le contexte économique demeurera défavorable en 2008

L'année 2007 a été très mouvementée pour les métaux de base alors que des appréciations spectaculaires en première moitié d'année ont été suivies de corrections importantes. Le très bon début d'année 2008 pour l'ensemble des matières premières et le rebalancement de certains indices en faveur des métaux de base ont entraîné leurs prix à la hausse, mais, à l'exception de l'étain, les prix demeurent significativement inférieurs à leur niveau d'il y a six mois.

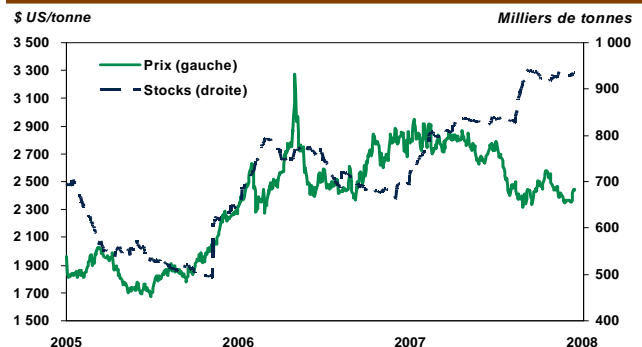
ALUMINIUM

- Malgré une légère remontée au cours des derniers jours, la tendance récente demeure négative pour le prix de l'aluminium, qui a conclu l'année 2007 en baisse de 17 % par rapport à la fin de 2006 (graphique 9). La faiblesse de la demande américaine d'aluminium devrait se poursuivre cette année alors que le secteur résidentiel demeurera en difficulté.
- Les stocks d'aluminium ont continué d'augmenter au cours des dernières semaines, ce qui pourrait mettre des pressions à la baisse sur les prix à court terme. Cela pourrait toutefois être compensé par le ralentissement de la production dans certaines alumineries chinoises à la suite des difficultés d'approvisionnement en électricité. À plus long terme, les prix élevés de l'énergie et la possibilité que la Chine devienne éventuellement un importateur net d'aluminium pourraient soutenir les prix de ce métal. Les marchés à terme anticipent ainsi une appréciation de l'aluminium, et la hausse marquée du nombre de contrats ouverts (open interest) depuis quelques mois traduit un intérêt accru des investisseurs pour ce métal (graphique 10).

CUIVRE

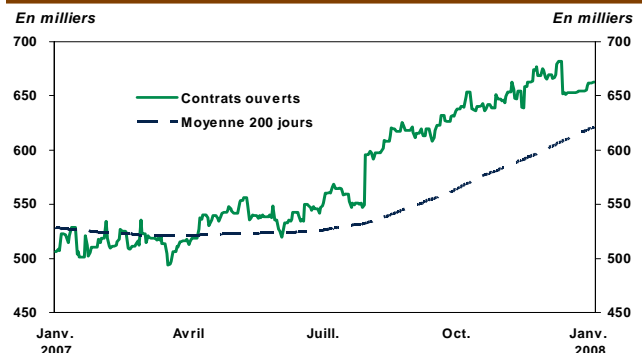
- Le prix du cuivre est récemment remonté au-dessus des 7 000 \$ US la tonne, mais il demeure en dessous de son sommet de 8 300 \$ US établi en octobre dernier (graphique 11). Comme pour l'aluminium, les difficultés du secteur résidentiel américain sont très négatives pour les prix du cuivre, surtout que les stocks, quoiqu'ils soient encore relativement faibles, ont amorcé une remontée au cours des derniers mois. La production mondiale, particulièrement en Chine, devrait s'accroître plus fortement que la consommation en 2008, ce qui pourrait mettre de nouvelles pressions à la baisse sur le prix du cuivre.

Graphique 9 – Prix et stocks d'aluminium



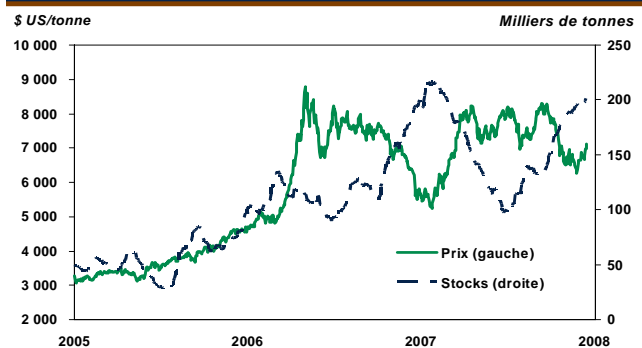
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – L'intérêt du marché envers l'aluminium s'accroît



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Prix et stocks de cuivre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

NICKEL

- Le prix du nickel est remonté près des 30 000 \$ US la tonne en début de 2008, mais cette hausse risque d'être temporaire puisque les stocks ont poursuivi leur ascension et se situent maintenant à un niveau impressionnant (graphique 12). La reprise anticipée du marché de l'acier inoxydable (la principale utilisation du nickel) continue de se faire attendre, particulièrement en Asie où la hausse marquée de la capacité de production chinoise met des pressions à la baisse sur les prix. Après un début d'année qui s'annonce plutôt difficile, le nickel devrait faire mieux en fin de 2008 alors qu'une reprise de la demande est prévue.

ZINC

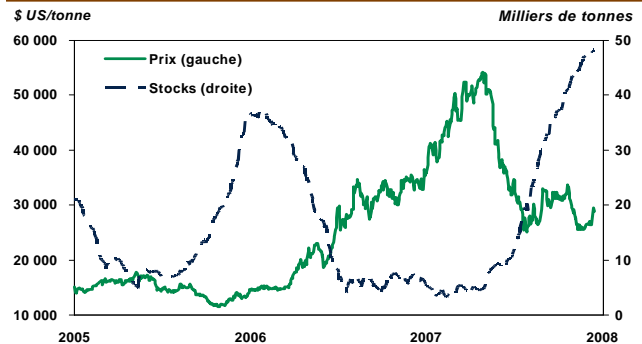
- Après avoir chuté de 45 % durant l'année 2007 (graphique 13), le prix du zinc pourrait demeurer sur une tendance baissière en 2008 alors que la forte augmentation de la production mondiale risque d'entraîner d'importants surplus de ce métal. Les stocks de zinc, actuellement à un niveau faible, devraient ainsi entreprendre bientôt une remontée.

ÉTAIN ET PLOMB

- Après avoir frôlé les 4 000 \$ US la tonne à la mi-octobre, le prix du plomb a connu une correction et terminé l'année 2007 à 2 561 \$ US la tonne, un prix tout de même supérieur de 45 % à celui enregistré en fin de 2006 (graphique 14). La reprise anticipée prochainement des livraisons de plomb par *Magellan Metals* en Australie explique en partie le recul récent des prix. La croissance soutenue de la demande de ce métal en Chine, le premier consommateur mondial de plomb, devrait cependant continuer à soutenir les prix cette année.
- L'étain est le métal qui a le mieux résisté à l'assombrissement des perspectives économiques, et son prix a terminé 2007 en hausse de 40 %. La balance entre l'offre et la demande mondiale demeurera favorable à des prix élevés de l'étain en 2008.

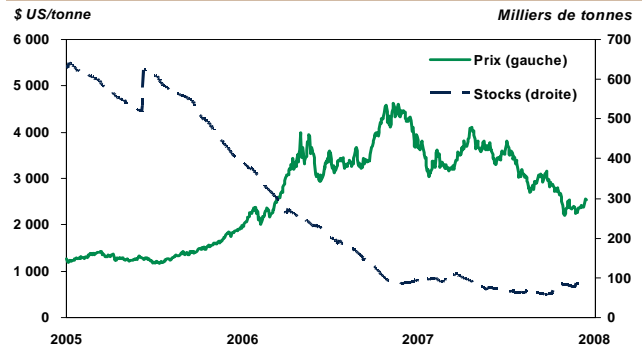
Prévisions : Les perspectives de court terme sont généralement négatives pour les métaux de base alors que le ralentissement économique mondial continuera à freiner la demande, en particulier pour les métaux utilisés dans le secteur résidentiel. Si l'économie américaine traverse la tourmente sans tomber en récession et si les économies en développement, particulièrement la Chine, poursuivent sur leur lancée, les prix des métaux de base pourraient reprendre une tendance positive en fin d'année ou en 2009.

Graphique 12 – Les stocks de nickel ne cessent d'augmenter



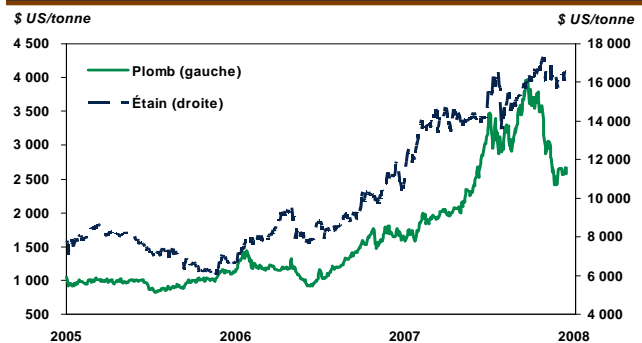
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Les faibles stocks n'ont pas empêché le recul du prix du zinc



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Malgré la récente correction, les prix du plomb demeurent relativement élevés



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX PRÉCIEUX

L'incertitude profite aux valeurs refuges

OR

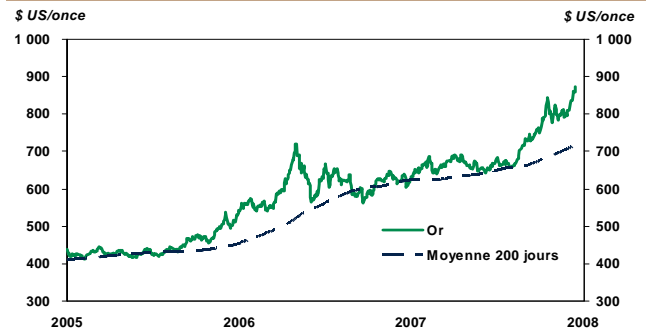
- Après avoir enregistré un gain de plus de 30 % en 2007, le prix de l'or a débuté l'année en force pour atteindre un nouveau sommet de 880 \$ US l'once le 9 janvier (graphique 15). L'ancienne marque datait de l'année 1980.
- Les récents gains du prix du métal jaune sont essentiellement dus à des facteurs financiers qui ont augmenté l'attrait de l'or comme valeur refuge. Les tensions géopolitiques, la persistance des problèmes financiers, un début d'année difficile pour les Bourses et de nouveaux signes de faiblesse du billet vert ont ainsi gonflé la demande pour l'or. De plus, la poussée des prix du pétrole et des céréales, combinée aux assouplissements monétaires en cours dans plusieurs pays, incite certains investisseurs à se tourner vers l'or pour se protéger contre une éventuelle accélération de l'inflation. Dans le contexte actuel, une poussée temporaire à 1 000 \$ US l'once semble possible. Les importantes positions spéculatives et un sentiment des marchés extrêmement positif indiquent cependant que ce métal est susceptible de subir une correction au cours des prochaines semaines (graphique 16).

PLATINE ET PALADIUM

- À l'image de l'or, le platine a atteint un nouveau sommet historique de 1 544 \$ US l'once au cours des derniers jours (graphique 17). En plus du contexte favorable aux métaux précieux, le prix du platine a profité de l'annonce de nouveaux problèmes miniers qui confirment que la production mondiale de platine devrait demeurer inférieure à la demande en 2008. Les facteurs fondamentaux apparaissent beaucoup moins favorables au palladium dont les importants surplus de production des dernières années limitent le potentiel d'appréciation.

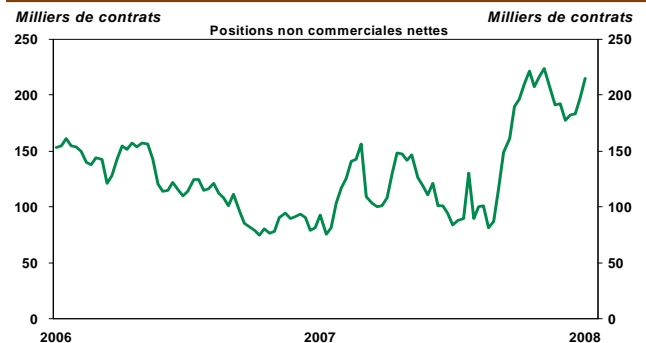
Prévisions : Contrairement aux autres produits de base, les métaux précieux bénéficieront des nombreuses incertitudes touchant l'économie mondiale en 2008 et des importantes injections de liquidités de la part des autorités monétaires. Le potentiel de gain est cependant plus limité après les fortes hausses de 2007, surtout que la chute du dollar américain semble derrière nous en bonne partie.

Graphique 15 – Nouveau prix record pour l'or



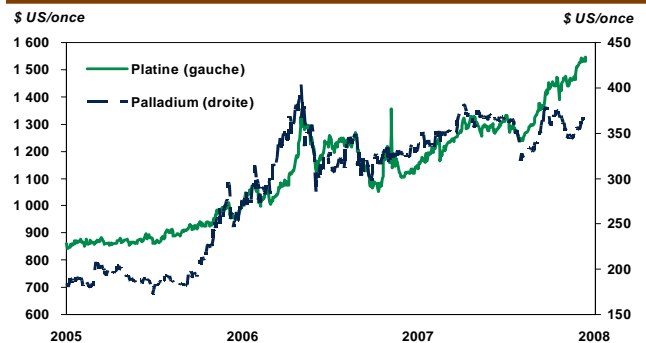
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – Les positions spéculatives sur l'or sont très élevées



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Le platine a aussi atteint un nouveau sommet



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

DENRÉES AGRICOLES

Les prix des céréales débutent l'année 2008 à un sommet

L'année 2007 a été marquée par une forte augmentation du prix des céréales alors que, par rapport à la fin de 2006, les prix du blé, du maïs et du soya ont clôturé en hausse respective de 68 %, 17 % et 77 %.

BLÉ

- Malgré les anticipations d'une hausse de la production mondiale en 2008, le prix du blé est reparti à la hausse au cours des dernières semaines, allant même frôler les 10 \$ US le boisseau à la mi-décembre. De nouvelles révisions à la baisse des récoltes, particulièrement en Australie, expliquent ce regain de vigueur du prix du blé. Le potentiel de hausse supplémentaire semble cependant maintenant limité (graphique 18).

MAÏS ET SOYA

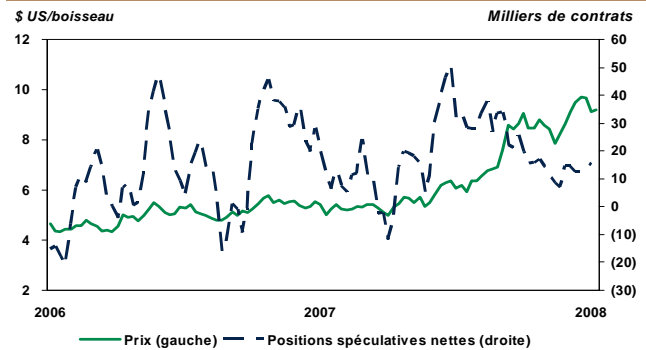
- Le prix du maïs a bondi de plus de 20 % depuis le début du mois de novembre (graphique 19). La forte augmentation de la production mondiale l'an dernier s'est traduite par une augmentation des stocks, mais la situation pourrait changer rapidement. La demande, entre autres pour la production d'éthanol, continuera de progresser fortement au cours des prochaines années alors que la hausse marquée des prix du soya et du blé limitera l'accroissement de l'ensemencement du maïs.
- La poussée du prix du soya s'est poursuivie, et le boisseau a dépassé les 12 \$ US au tout début de 2008 alors que les spéculateurs continuaient d'augmenter leur exposition à cette céréale dont les stocks ont fortement diminué l'an dernier (graphique 20).

BÉTAIL

- À l'inverse des céréales, le prix du bétail a continué de reculer au cours des derniers mois puisque la croissance robuste de la production de viande aux États-Unis semble amplement suffisante pour satisfaire une consommation qui progresse lentement.

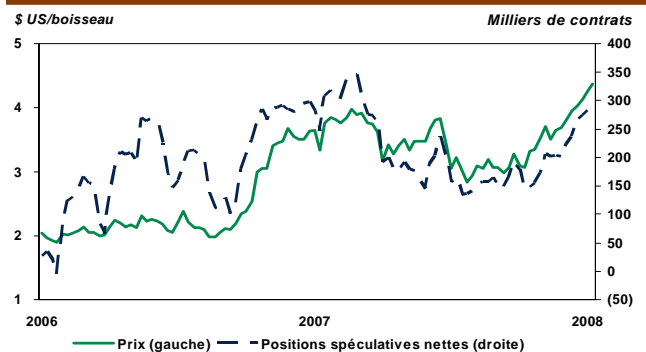
Prévisions : Le contexte devrait demeurer favorable aux céréales en 2008, mais le potentiel supplémentaire d'appréciation paraît maintenant limité. Le prix élevé du grain devrait tôt ou tard se traduire par une certaine appréciation du prix du bétail, en particulier dans le cas des bovins.

Graphique 18 – Les spéculateurs ont réduit leurs positions sur le blé



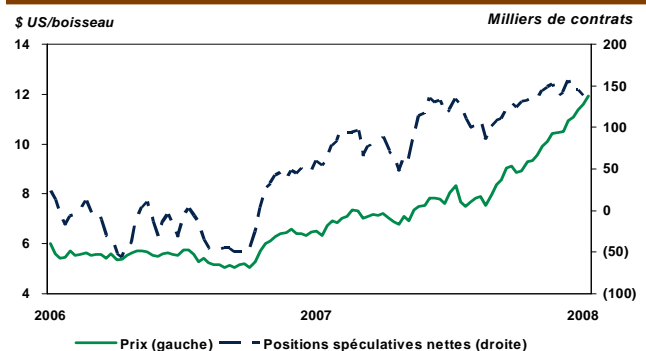
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Le prix du maïs repart à la hausse



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – Le soya poursuit sur sa lancée



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Matières premières

	Prix spot	Données précédentes					Dernières 52 semaines		
	9 janv.	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB* (CCI)	487,8	460,2	438,6	416,5	380,0	489,1	422,5	379,8	
Reuters/Jefferies-CRB*	366,6	342,9	325,9	321,2	289,5	368,6	321,3	285,9	
Dow-Jones AIG	190,0	178,3	173,3	171,7	155,9	190,9	172,8	155,9	
Énergie									
Pétrole brut (\$ US/baril)	95,7	88,3	80,3	72,2	55,7	99,6	73,3	50,5	
Essence (\$ US/gallon)	3,1	3,1	2,8	3,0	2,3	3,2	2,8	2,2	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU**)	7,9	7,1	6,7	6,4	6,1	9,0	7,0	5,4	
Uranium (\$ US/livre)	89,0	93,0	75,0	135,0	72,0	138,0	99,4	72,0	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	880,3	797,3	737,8	661,9	609,1	880,3	702,9	609,1	
Argent (\$ US/once)	16,0	14,4	13,2	12,7	12,4	16,0	13,4	6,1	
Platine (\$ US/once)	1 550,0	1 458,0	1 357,0	1 303,0	1 123,0	1 550,0	1 315,1	1 123,0	
Palladium (\$ US/once)	374,0	344,0	359,0	368,0	329,0	382,0	355,5	320,0	
Métaux de base									
Aluminium (\$ US/tonne)	2 450,3	2 417,5	2 363,3	2 767,3	2 681,5	2 952,5	2 629,1	2 316,3	
Cuivre (\$ US/tonne)	7 350,5	6 811,8	7 990,5	8 040,5	5 540,5	8 300,5	7 147,7	5 225,3	
Nickel (\$ US/tonne)	28 750,0	26 350,0	30 257,5	34 857,5	32 850,0	54 150,0	37 063,4	25 052,5	
Zinc (\$ US/tonne)	2 526,5	2 370,8	2 989,5	3 467,5	3 698,8	4 119,8	3 208,9	2 213,5	
Étain (\$ US/tonne)	16 437,5	16 477,5	15 702,5	14 187,5	10 150,0	17 297,5	14 655,8	10 150,0	
Plomb (\$ US/tonne)	2 629,5	2 672,5	3 852,5	2 942,5	1 595,5	3 977,5	2 607,5	1 574,5	
Denrées agricoles									
Blé (\$ US/boisseau)	8,96	9,51	8,49	6,15	5,04	10,00	6,85	4,97	
Maïs (\$ US/boisseau)	4,49	3,88	3,07	3,17	3,33	4,51	3,53	2,82	
Soya (\$ US/boisseau)	12,02	10,78	8,93	8,23	6,32	12,08	8,32	6,32	
Indice CRB* – bétail	412,4	418,9	432,0	456,9	375,8	468,3	428,7	375,3	

*Commodity Research Bureau; **Million British Thermal Unit.

Note : Tableau en date de la fermeture de la journée précédente.

Tableau 2
Prix des matières premières : historique et prévisions

	2006	2007	2008p	2009p
Moyennes annuelles				
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	66	72	Cible : 80 (fourchette : 74 à 90)	Cible : 87 (fourchette : 75 à 95)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	6,73	6,97	Cible : 7,75 (fourchette : 6,75 à 8,50)	Cible : 8,50 (fourchette : 7,50 à 9,25)
Or (\$ US/once)	604	697	840 (fourchette : 800 à 925)	775 (fourchette : 700 à 880)
Indice CRB*** – métaux de base	606	868	Cible : 850 (fourchette : 800 à 950)	Cible : 900 (fourchette : 840 à 1 000)

p : prévisions

* West Texas Intermediate; ** Million British Thermal Unit; *** Commodity Research Bureau.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques